

2024 年 8 月 29 日

研究員：顏兆祥 [mike.yen@cim.capital.com.tw](mailto:mike.yen@cim.capital.com.tw)

前日收盤價 79.50 元

目標價

3 個月 85.00 元

12 個月 85.00 元

## 宏正 (6277 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

營運止跌回升，首次給予 Trading Buy 的投資建議

**投資建議：**2H24 和 2025 年營收 YOY 將恢復正成長，故首次給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 85 元，是以 2025 年 17x PER 來評價。

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	1,195
市值(億元)	95
目前每股淨值(元)	39.29
外資持股比(%)	7.07
投信持股比(%)	0.04
董監持股比(%)	11.65
融資餘額(張)	158
現金股息配發率(%)	90.91

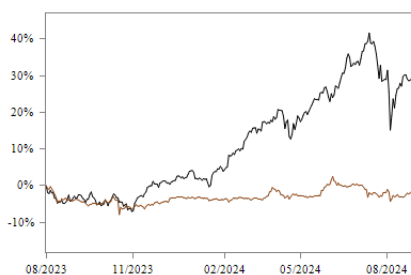
### 產品組合



- IT架構管理解決方案產品:64.35%
- 視訊產品:15.91%
- 其他:19.74%

### 股價相對大盤走勢

— 6277 — TWSE



**2Q24 營收 YOY -1.87%，亞洲和美洲為成長，歐洲受到地緣政治影響而下滑：**宏正 2Q24 營收為 12.12 億元，QOQ +3.12%，YOY -1.87%；稅後純益為 1.05 億元，QOQ -4.71%，YOY -6.55%；稅後 EPS 0.88 元。區域別的部分，亞洲營收 YOY +5.2%，佔整體營收 59%，主要是因為半導體客戶庫存去化順利；美洲營收 YOY +4.6%，佔整體營收 22%，也有回溫跡象；歐洲營收 YOY -24.1%，佔整體營收 18%，主要是受到地緣政治的影響，有些政府、銀行和教育的專案需求有遞延。

**2H24 和 2025 年營收 YOY 將恢復正成長：**展望 2H24 和 2025 年，公司預估 3Q24 YOY 有機會微幅成長，而 4Q24 是傳統旺季，出貨動能同樣比 4Q23 好，故 2H24 營收 YOY 將翻正，優於 1H24 營收 YOY -8.9%。不過因為 1Q23 有日本電競業的 KVM 專案，以及美國政府的 Secure KVM 專案，這兩個專案就貢獻營收 2 億元導致基期墊高的關係，故 2024 年營收 YOY 要轉正是滿大的挑戰。有兩個較大的專案，分別是日本半導體公司和北歐客戶，預計 2025 年會開始放量。擴產的部分，楊梅廠預計於 9~10/2024 動土，產品為機櫃和機殼，除了自用外也會外銷，投資 9.315 億元，預計 2Q27 完工，3Q27 量產。楊梅廠面積為 3,874 坪，較目前承租廠房的 1,500 坪大，為了因應後續產能不足的情況。除此之外，該廠區將導入自動化，提升生產效率，並且每年可節省租金 1,860 萬元。另外，目前烤漆線均為外包，約佔成本 10~15%，自建烤漆線可節省外包成本及掌控交期。綜合以上，預估宏正 2024 年營收為 50.35 億元，YOY -2.35%；稅後純益為 5.18 億元，YOY -8.46%；稅後 EPS 4.33 元。預估宏正 2025 年營收為 53.50 億元，YOY +6.26%；稅後純益為 6.03 億元，YOY +16.45%；稅後 EPS 5.05 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	5,156	5,035	5,350	1,235	1,217	1,319	1,175	1,212	1,279	1,369	1,250	1,287
營業毛利淨額	3,091	3,013	3,203	740	731	780	715	715	771	812	760	760
營業利益	788	706	833	167	168	193	152	134	190	231	177	172
稅後純益	566	518	603	113	124	138	111	105	136	166	125	129
稅後 EPS(元)	4.73	4.33	5.05	0.94	1.04	1.16	0.93	0.88	1.14	1.39	1.05	1.08
毛利率(%)	59.94%	59.84%	59.87%	59.97%	60.10%	59.10%	60.85%	59.04%	60.25%	59.31%	60.83%	59.08%
營業利益率(%)	15.28%	14.03%	15.57%	13.49%	13.79%	14.64%	12.96%	11.06%	14.82%	16.85%	14.17%	13.40%
稅後純益率(%)	10.97%	10.28%	11.27%	9.14%	10.17%	10.50%	9.41%	8.70%	10.64%	12.10%	10.01%	10.02%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-4.57%	-2.35%	6.26%	-10.86%	-1.43%	8.41%	-10.94%	3.12%	5.58%	7.00%	-8.72%	3.01%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-22.48%	-8.46%	16.45%	-40.80%	9.70%	11.90%	-20.12%	-4.71%	29.13%	21.65%	-24.43%	3.13%

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 11.95 億元計算。

## ESG(Environment, Social, Governance)：

### 圖一、宏正 ESG



承諾	2023 年執行成果	2024-2025 年目標
教育關懷與無形文化資產推廣	<p>2023 年透過「宏正」、「錦堂教育基金會」與經營者共同投入本議題之經費為新台幣 210 萬元，執行狀況與效益簡述如下：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>112 學年度汐止地區畢業生助學獎，受益學生：101 名。</li> <li>112 學年度汐止地區家庭扶助金，受益學生：200 名。</li> <li>112 學年度汐止地區獎助學金，受益學生：247 名。</li> <li>112 學年度汐止地區志工感恩大會，受益志工：250 名。</li> <li>112 學年度汐止地區青少年反毒活動，受益學生超過 1,000 名。</li> <li>捐贈秀峰國小教學餐室。</li> </ul> <p>無形文化資產推廣：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>贊助極光打擊樂團活動。</li> <li>捐贈未來兒童月刊給新北市一百所學校及醫院。</li> <li>贊助青山園中小羽球隊活動。</li> <li>贊助天母區青少年籃球邀請賽活動。</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>每年持續投入超過 200 萬元以上經費於教育關懷與無形文化資產推廣上。</li> <li>由近而遠，幫助汐止與其他區域之孩童，擁有更公平的教育與學習資源。</li> <li>持續支持台灣文藝相關活動，以利無形文化資產之保存。</li> </ol>
僑老活動、弱勢關懷與社區環境維護	<p>2023 年公司於僑老活動與弱勢關懷與社區環境維護之捐助金額超過新台幣 112 萬元。志工社於三節向員工發起實物募集並捐贈予弱勢族群之捐助金額約為新台幣 55 萬元。2023 年透過宏正志工社舉辦了 22 個場次之志工活動，員工參與投入加外部利害關係人，參與人次共高達 1,458 人次。相關活動執行狀況簡要如下：</p> <p>【宏正志工社歷年活動統計】</p> <p>僑老活動與弱勢關懷：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>阿公阿婆地板滾球運動會活動贊助，且 12 位宏正員工到現場擔任志工。</li> <li>寒冬送暖物資捐贈，共 260 人響應，捐贈 605 份。</li> <li>世界和平會愛心食物募集活動 2 次，超過 30 人響應。</li> <li>端午及中秋送暖物資捐贈，共 339 人響應，捐贈 979 份。</li> <li>獲選新北市企業志工優秀團隊，與新北市政府一同出席志工節日活動。</li> <li>購買社會伊甸基金會或其他 ESG 產品當員工生日禮物。</li> <li>以雙檢愛，月行一掃，共 351 人響應。</li> <li>佳醫護理僑老志工服務 3 場，參與志工：49 人。</li> <li>創世基金會好天天齊步走 1 場，捐款 5 萬元，現場參與人數：77 人。</li> <li>捐血 2 場，參與人數：63 人。</li> </ul> <p>社區環境維護：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>綢繆樓地維護 2 場，參與人數：51 人。</li> <li>福隆淨灘活動 4 場，參與人數：131 人，撿 302.5 公斤的垃圾。</li> <li>我的一畝田水田製作認識 2 場，參與人數：95 人。</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>持續投入 100 萬元以上經費及人力在僑老活動、弱勢關懷及社區環境維護等相關議題上。</li> <li>舉辦志工活動次數不少於 20 次。</li> <li>持續邀請各外部利害關係人參與宏正舉辦的志工活動。</li> <li>擴大海外子公司參與，讓 ATEN 於全球的各個角落均能落實 ESG。</li> </ol>

資料來源：宏正

### 公司簡介：

宏正自動科技(6277 TT)成立於 1979 年，為 IT 架構管理解決方案的領導廠商，提供整合性的 KVM 多電腦切換器、專業級影音產品、SOHO 與智慧型電源解決方案，並被廣泛應用於不同領域，包含公司、政府、教育、醫療、

2024 年 8 月 29 日

製造業、廣播媒體以及交通環境等。

目前生產廠區有台灣的汐萬廠、中國的亞騰廠和泰廠，其中台灣的汐萬廠主要生產高階產品及做產品的研發，目前產能約佔 25%；中國的亞騰廠主要生產線材及中低階產品，目前產能約佔 50%；泰廠主要生產線材及中低階產品，目前產能約佔 25%。

2Q24 部門營收方面，IT 架構管理解決方案-Enterprise(Over-IP)佔 11.1%，IT 架構管理解決方案-Enterprise(Non Over-IP)佔 35.1%，IT 架構管理解決方案-SMB 佔 16.9%，專業影音產品佔 16.8%，USB 週邊設備佔 3.9%，連接線材佔 3.8%，其他佔 12.4%。區域營收方面，亞洲佔 59%，美洲佔 22%，歐洲佔 18%，其他佔 1%。

### **2Q24 營收 YOY -1.87%，亞洲和美洲為成長，歐洲受到地緣政治影響而下滑：**

宏正 2Q24 營收為 12.12 億元，QOQ +3.12%，YOY -1.87%；稅後純益為 1.05 億元，QOQ -4.71%，YOY -6.55%；稅後 EPS 0.88 元。區域別的部分，亞洲營收 YOY +5.2%，佔整體營收 59%，主要是因為半導體客戶庫存去化順利；美洲營收 YOY +4.6%，佔整體營收 22%，也有回溫跡象；歐洲營收 YOY -24.1%，佔整體營收 18%，主要是受到地緣政治的影響，有些政府、銀行和教育的專案需求有遞延。

### **2H24 和 2025 年營收 YOY 將恢復正成長：**

展望 2H24 和 2025 年，公司預估 3Q24 YOY 有機會微幅成長，而 4Q24 是傳統旺季，出貨動能同樣比 4Q23 好，故 2H24 營收 YOY 將翻正，優於 1H24 營收 YOY -8.9%。不過因為 1Q23 有日本電競業的 KVM 專案，以及美國政府的 Secure KVM 專案，這兩個專案就貢獻營收 2 億元導致基期墊高的關係，故 2024 年營收 YOY 要轉正是蠻大的挑戰。有兩個較大的專案，分別是日本半導體公司和北歐客戶，預計 2025 年會開始放量。

擴產的部分，楊梅廠預計於 9~10/2024 動土，產品為機櫃和機殼，除了自用外也會外銷，投資 9.315 億元，預計 2Q27 完工，3Q27 量產。楊梅廠面積為 3,874 坪，較目前承租廠房的 1,500 坪大，為了因應後續產能不足的情況。除此之外，該廠區將導入自動化，提升生產效率，並且每年可節省租金 1,860 萬元。另外，目前烤漆線均為外包，約佔成本 10~15%，自建烤漆線可節省外包成本及掌控交期。

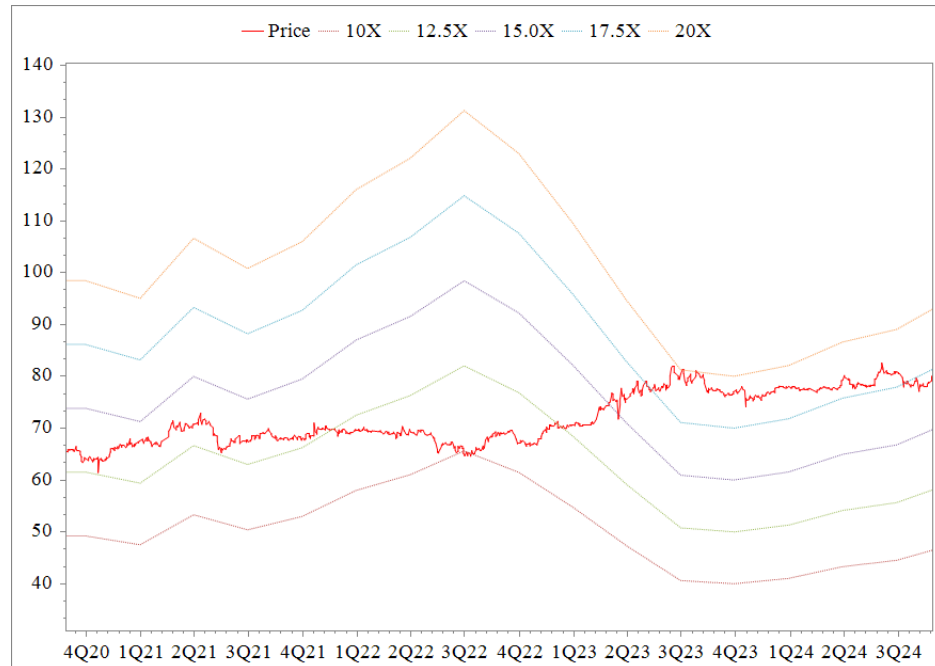
綜合以上，預估宏正 2024 年營收為 50.35 億元，YOY -2.35%；稅後純益為 5.18 億元，YOY -8.46%；稅後 EPS 4.33 元。預估宏正 2025 年營收為 53.50 億元，YOY +6.26%；稅後純益為 6.03 億元，YOY +16.45%；稅後 EPS 5.05 元。

### **投資建議：**

2H24 和 2025 年營收 YOY 將恢復正成長，故首次給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 85 元，是以 2025 年 17x PER 來評價。

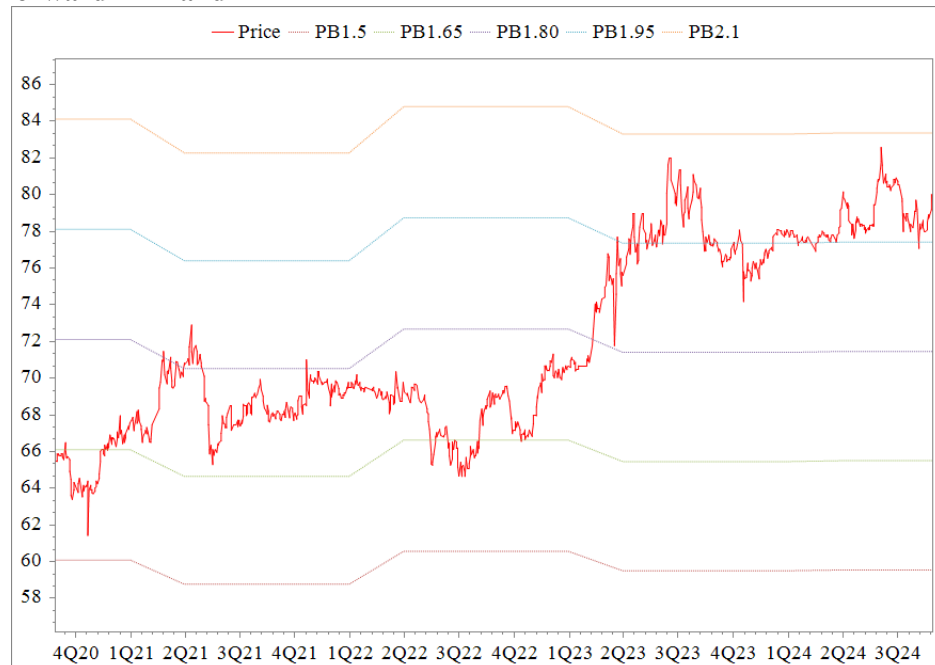
2024 年 8 月 29 日

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 8 月 29 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	7,293	7,350	7,090	7,108	7,304
流動資產	4,204	4,299	3,763	4,109	4,256
現金及約當現金	1,566	1,122	1,194	1,181	1,284
應收帳款與票據	870	741	722	706	811
存貨	1,021	1,497	1,266	1,439	1,434
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	2,586	2,584	2,704	2,584	2,464
<b>負債總計</b>	<b>2,549</b>	<b>2,465</b>	<b>2,285</b>	<b>2,291</b>	<b>2,354</b>
流動負債	2,052	2,077	1,779	1,943	2,012
應付帳款及票據	435	468	289	452	335
非流動負債	497	388	506	185	296
<b>權益總計</b>	<b>4,744</b>	<b>4,885</b>	<b>4,805</b>	<b>4,817</b>	<b>4,950</b>
普通股股本	<b>1,195</b>	<b>1,195</b>	<b>1,195</b>	<b>1,195</b>	<b>1,195</b>
保留盈餘	3,400	3,503	3,426	3,438	3,571
母公司業主權益	4,682	4,825	4,740	4,744	4,869
<b>負債及權益總計</b>	<b>7,293</b>	<b>7,350</b>	<b>7,090</b>	<b>7,108</b>	<b>7,304</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	5,164	5,403	5,156	5,035	5,350
營業成本	2,155	2,240	2,065	2,022	2,147
<b>營業毛利淨額</b>	3,008	3,163	3,091	3,013	3,203
營業費用	2,203	2,313	2,303	2,307	2,370
<b>營業利益</b>	805	851	788	706	833
<b>EBITDA</b>	1,098	1,125	1,011	1,011	1,011
業外收入及支出	61	34	-46	-7	-20
稅前純益	868	891	753	699	813
所得稅	224	158	181	174	202
稅後純益	637	730	566	518	603
稅後 EPS(元)	5.33	6.10	4.73	4.33	5.05
完全稀釋 EPS**	5.33	6.11	4.73	4.33	5.05

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 11.95【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 11.95 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	7.05%	4.64%	-4.57%	-2.35%	6.26%
營業毛利淨額	5.96%	5.15%	-2.29%	-2.52%	6.30%
營業利益	32.39%	5.63%	-7.37%	-10.35%	17.90%
稅後純益	-57.49%	14.46%	-22.48%	-8.46%	16.45%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	58.26%	58.55%	59.94%	59.84%	59.87%
EBITDA(%)	21.27%	20.81%	19.61%	20.08%	18.90%
營益率	15.60%	15.74%	15.28%	14.03%	15.57%
稅後純益率	12.34%	13.50%	10.97%	10.28%	11.27%
總資產報酬率	8.74%	9.92%	7.98%	7.28%	8.25%
股東權益報酬率	13.43%	14.93%	11.77%	10.75%	12.18%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	34.95%	33.54%	32.23%	32.23%	32.23%
負債/淨值比(%)	53.73%	50.46%	47.56%	47.56%	47.56%
流動比率(%)	204.90%	206.94%	211.47%	211.47%	211.47%

### 其他比率分析

存貨天數	172.33	205.20	244.17	244.17	244.17
應收帳款天數	57.90	54.42	51.76	51.76	51.76

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	2,196	425	1,063	721	1,046
稅前純益	868	891	753	699	813
折舊及攤銷	214	218	228	218	207
營運資金變動	-28	-313	71	6	-217
其他營運現金	1,143	-371	11	-202	243
<b>投資活動現金</b>	-530	-93	-212	-1	-379
資本支出淨額	-532	-89	-229	-229	-229
長期投資變動	0	-6	20	19	19
其他投資現金	2	2	-3	208	-170
<b>籌資活動現金</b>	-980	-695	-775	-734	-564
長借/公司債變動	16	-5	-5	-320	111
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-640	-639	-397	-514	-478
其他籌資現金	-357	-51	-373	101	-197
<b>淨現金流量</b>	624	-340	72	-13	103
<b>期初現金</b>	942	1,462	1,122	1,194	1,181
<b>期末現金</b>	1,566	1,122	1,194	1,181	1,284

資料來源：CMoney、群益



2024 年 8 月 29 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	1,385	1,235	1,217	1,319	1,175	1,212	1,279	1,369	1,250	1,287	1,355	1,459
營業成本	546	494	486	540	460	496	509	557	489	527	538	593
營業毛利淨額	839	740	731	780	715	715	771	812	760	760	817	866
營業費用	579	574	563	587	563	581	581	581	583	588	596	603
營業利益	260	167	168	193	152	134	190	231	177	172	221	263
業外收入及支出	-7	-26	1	-3	0	3	-5	-5	-5	-5	-5	-5
稅前純益	253	141	168	191	152	137	185	226	172	167	216	258
所得稅	62	27	42	49	40	30	46	58	45	36	54	66
稅後純益	191	113	124	138	111	105	136	166	125	129	159	189
最新股本	1,195	1,195	1,195	1,195	1,195	1,195	1,195	1,195	1,195	1,195	1,195	1,195
稅後EPS(元)	1.59	0.94	1.04	1.16	0.93	0.88	1.14	1.39	1.05	1.08	1.33	1.58
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	60.59%	59.97%	60.10%	59.10%	60.85%	59.04%	60.25%	59.31%	60.83%	59.08%	60.28%	59.35%
營業利益率(%)	18.81%	13.49%	13.79%	14.64%	12.96%	11.06%	14.82%	16.85%	14.17%	13.40%	16.28%	18.01%
稅後純益率(%)	13.76%	9.14%	10.17%	10.50%	9.41%	8.70%	10.64%	12.10%	10.01%	10.02%	11.76%	12.98%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	-8.45%	-10.86%	-1.43%	8.41%	-10.94%	3.12%	5.58%	7.00%	-8.72%	3.01%	5.24%	7.68%
營業利益	-2.39%	-36.07%	0.81%	15.04%	-21.17%	-11.99%	41.46%	21.68%	-23.21%	-2.62%	27.88%	19.09%
稅前純益	-5.10%	-44.40%	19.63%	13.13%	-20.20%	-9.75%	34.42%	22.27%	-23.73%	-2.69%	28.72%	19.54%
稅後純益	-16.39%	-40.80%	9.70%	11.90%	-20.12%	-4.71%	29.13%	21.65%	-24.43%	3.13%	23.49%	18.86%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	12.37%	-4.26%	-11.03%	-12.80%	-15.17%	-1.87%	5.12%	3.75%	6.34%	6.23%	5.88%	6.55%
營業利益	49.35%	-4.25%	-28.72%	-27.63%	-41.55%	-19.54%	12.91%	19.42%	16.33%	28.72%	16.37%	13.90%
稅前純益	41.20%	-24.42%	-34.87%	-28.59%	-39.96%	-2.53%	9.52%	18.37%	13.15%	21.99%	16.82%	14.21%
稅後純益	40.49%	-30.42%	-39.31%	-39.23%	-41.94%	-6.55%	10.00%	19.57%	13.11%	22.42%	17.07%	14.38%

註1：稅後EPS以股本11.95億元計算

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。