

M31 (6643 TT) M31

短期遭受逆風 然不改變長期趨勢

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$1150.0

收盤價 (2024/09/12) : NT\$913.0
隱含漲幅 : 26.0%

營收組成 (2Q24)

授權金 83.6%、權利金 16.4%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	1150.0	1150.0
2024年營收 (NT\$/十億)	1.9	1.9
2024年EPS	11.7	13.0

交易資料表

市值	NT\$38,160百萬元
外資持股比率	16.7%
董監持股比率	21.8%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$66.56
負債比	20.7%
ESG評級 (Sustainalytics)	-- (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	1,360	1,612	1,885	2,405
營業利益	368	447	488	865
稅後純益	379	435	490	770
EPS (元)	9.07	10.43	11.72	18.42
EPS YoY (%)	49.8	15.0	12.4	57.1
本益比 (倍)	100.7	87.5	77.9	49.6
股價淨值比 (倍)	15.6	15.5	13.7	11.3
ROE (%)	22.0	22.2	21.3	27.7
現金殖利率 (%)	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%
現金股利 (元)	8.00	8.00	7.30	8.21

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

元大觀點

- 累計前 8 月營收達成率偏低，主要受到北美 Fabless 訂單遞延認列、IDM 新平台往後推遲，然公司維持 2024 年營收成長 2 成之目標不變。
- 隨著 IC 設計複雜度/效能要求/先進製程/封裝演進、CSP 自研晶片 IP 委外及國外大廠淡出 Foundation 等趨勢，看好中長期營運爆發力。
- 下修 2024 獲利 10%、2025 年不變，係因北美市場復甦緩慢、IDM 新平台推遲。維持買進，目標價係以 2025 年 EPS、65 倍本益比推得。

北美客戶訂單不如預期，下修 2024 年獲利預估 10%

累計 7~8 月營收達成我們原預估 3Q24 營收季增 27% 估值約 44%，營收低於預期，主因為北美 Fabless 客戶訂單遞延認列及 IDM 客戶新平台往後推遲，我們最新預估 3Q24 營收 QoQ 成長 3%，下修幅度達 2 成，使得 OPM 下修至 23.3%，推估本季 EPS 2.3 元，較前次報告下修 4 成，亦低於目前市場最新預估 EPS 3.1 元。展望 4Q24 為營收入帳高峰，過往全年營收佔比達 3~4 成，加上先前專案遞延至年底認列，預估營收 QoQ 成長 52%、EPS 5.79 元。

FinFET 新製程平台有明顯斬獲，2024 全年營收佔比>5 成

根據 IP Next 預估 2024~2028 年 Interface IP 產業的 CAGR 為 19%。基於 AI、帶動資料量大增、頻寬要求提高及電動車帶動 ADAS、自駕、車聯網應用擴大，推升高速傳輸介面相關 IP 需求強勁。另外，ARM 淡出 Foundation IP 市場，估計 ARM Foundation 市佔率約 3 成，除了 Synopsys 以外，M31 為少數有能力供應的廠商，挾其台灣代工廠市佔率 6 成之優勢，市佔率仍有成長空間。其中 2Q24 來自 12~16nm FinFET foundry license fee 營收佔比提升至 75%，後續持續推動先進製程開案動能及擴大其他晶圓廠跟進。

中長期先進製程 IP 供應商減少、市場需求擴張，展望不看淡

展望 2024 年大客戶 Foundation IP 委外開發 FinFET 持續轉進 N6，進一步擴展至其他晶圓廠，包括韓系 foundry N8/N5 開發、北美 fabless 進入 2nm IP 開發。北美 IDM 新製程平台開案進度緩慢，然新增美系 CSP 自研晶片 IP 委外需求，可望挹注 2H24 營收。先進製程來自 Fabless 包括車用、手機、儲存、資料中心對高速傳輸介面規格的升級需求強勁，其中車用已切入全球最大電動車供應鏈。中長期受到關鍵對手退出供應鏈，先進製程 IP 供應商變少，但先進製程平台擴張、IP 委外開發趨勢，公司市佔率仍有提升空間。最新預估 2024/25 年 EPS 分別為 11.72/18.42 元，其中下修 2024 年獲利 10%，主要受到北美客戶開案不如預期所影響。

營運分析

北美客戶訂單不如預期，下修 2024 年獲利預估 10%

M31 累計 7~8 月營收達成我們原預估 3Q24 營收季增 27% 估值約 44%，營收低於預期，主因為北美 Fabless 客戶訂單遞延認列及 IDM 客戶新平台往後推遲。我們最新預估 3Q24 營收季增 3%/年增 2% 至 4.43 億元，較前次下修 19%；營業利益約 1.03 億元，季減 4%/年減 29%，營業利益率季減 1.6%/年減 10.5 個百分點至 23.3%；推估本季 EPS 季減 13%/年減 38% 至 2.30 元，較前次下修 42%，低於市場預估 27%。

展望 4Q24 為營收入帳高峰，過往全年營收佔比達 3~4 成，加上先前專案遞延至年底認列，預估 4Q24 營收季增 52%/年增 29% 至 6.71 億元，較前次上修 6%；營業利益 2.76 億元，季增 168%/年增 64%；EPS 季增 152%/年增 114% 至 5.79 元，較前次上修 8%。

圖 1：2024 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	432	429	443	3.2%	2.4%	546	499	-18.9%	-11.3%
營業毛利	432	429	443	3.2%	2.4%	546	499	-18.9%	-11.3%
營業利益	146	107	103	-3.5%	-29.4%	186	148	-44.6%	-30.2%
稅前利益	181	126	111	-12.0%	-38.7%	194	161	-42.8%	-31.2%
稅後淨利	154	110	96	-12.7%	-37.7%	165	131	-41.8%	-26.5%
調整後 EPS (元)	3.68	2.63	2.30	-12.7%	-37.7%	3.95	3.12	-41.8%	-26.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	0.0	0.0	100.0%	100.0%	0.0	0.0
營業利益率	33.7%	24.9%	23.3%	-1.6	-10.5	34.1%	29.6%	-10.8	-6.3
稅後純益率	35.6%	25.6%	21.7%	-3.9	-13.9	30.2%	26.2%	-8.5	-4.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24F	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	519	443	671	51.5%	29.3%	631	634	6.3%	5.9%
營業毛利	519	443	671	51.5%	29.3%	631	634	6.3%	5.9%
營業利益	169	103	276	168.0%	63.7%	251	256	10.0%	7.9%
稅前利益	130	111	284	155.9%	119.0%	259	265	9.7%	7.4%
稅後淨利	113	96	242	152.1%	114.2%	225	222	7.6%	9.1%
調整後 EPS (元)	2.70	2.30	5.79	152.1%	114.2%	5.38	5.30	7.6%	9.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	0.0	0.0	100.0%	100.0%	0.0	0.0
營業利益率	32.5%	23.3%	41.1%	17.9	8.7	39.8%	40.4%	1.4	0.8
稅後純益率	21.8%	21.7%	36.1%	14.4	14.3	35.7%	35.0%	0.4	1.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

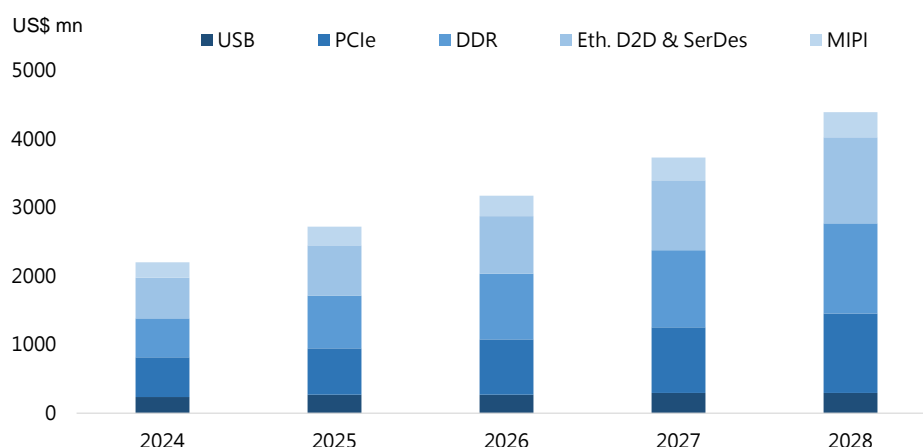
FinFET 新製程平台有明顯斬獲，2024 全年營收佔比>5 成

根據 IP Next 預估 2024~2028 年 Interface IP 產業的 CAGR 為 19%。基於 AI、帶動資料量大增、頻寬要求提高及電動車帶動 ADAS、自駕、車聯網應用擴大，推升高速傳輸介面相關 IP 需求強勁。另外，ARM 淡出 Foundation IP 市場，估計 ARM Foundation 市佔率約 3 成，除了 Synopsys 以外，M31 為少數有能力供應的廠商，挾其台灣代工廠市佔率 6 成之優勢，市佔率仍有成長空間。其中 2Q24 來自 12~16nm FinFET foundry license fee 營收佔比提升至 75%，後續持續推動先進製程開案動能及擴大其他晶圓廠跟進。

中長期先進製程 IP 供應商減少、市場需求擴張，展望不看淡

展望 2024 年大客戶 Foundation IP 委外開發 FinFET 持續轉進 N6，進一步擴展至其他晶圓廠，包括韓系 foundry N8/N5 開發、北美 fabless 進入 2nm IP 開發。北美 IDM 新製程平台開案進度緩慢，然新增美系 CSP 自研晶片 IP 委外需求，可望挹注 2H24 營收。先進製程來自 Fabless 包括車用、手機、儲存、資料中心對高速傳輸介面規格的升級需求強勁，其中車用已切入全球最大電動車供應鏈。中長期受到關鍵對手退出供應鏈，先進製程 IP 供應商變少，但先進製程平台擴張、IP 委外開發趨勢，公司市佔率仍有提升空間。最新預估 2024/25 年 EPS 分別為 11.72/18.42 元，其中下修 2024 年獲利 10%，主要受到北美客戶開案不如預期所影響。

圖 3：高速介面 IP 市場規模 2024~2028 年將以年複合成長率 19%成長



資料來源：IP Nest、元大投顧

根據 IP Nest 預估，2024~2028 年高速傳輸 Interface IP 產業 CAGR 將達 19%，本中心認為 M31 在大客戶 foundation IP 委外開發由特殊製程轉進 FinFET 具指標性意義，預期未來在來自新增北美大型 foundry 客戶新平台開發、北美 IC/IP 客戶委外開發、製程持續往 16nm 以下推升、車用平台新案導入等挹注下，營運槓桿效益可望逐步發酵。

產業概況

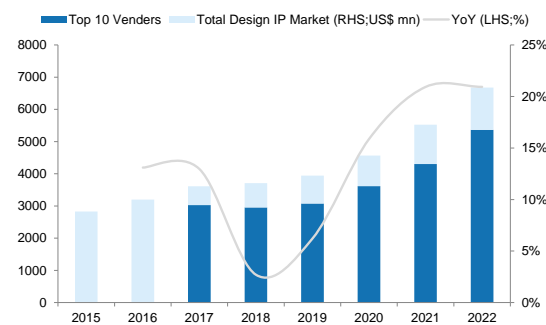
晶片性能要求日益嚴苛，IC 設計產業專業分工，矽智財有助簡化複雜設計流程

矽智財(Silicon IP)指的是 IC 設計所使用的智慧財產權，是一種是先定義、經過驗證、可重複使用的電路設計模組。IC 設計商在開發新晶片時可直接向 IP 設計業者購買部分功能(多為標準化功能)，省去從頭到尾自行研發的功夫，使 IC 設計產業進一步專業分工，從而達成降低開發成本、加速晶片開發、提升生產良率等效益。在台股方面，M31 (6643；買進)主要授權基礎元件、高速介面、類比 IP，晶心科(6533；持有)主要授權嵌入式微處理器 IP，力旺(3529；買進)則以授權嵌入式非揮發性記憶體 IP 為主。

根據 IP Nest 研究，未來 5 年高速介面 IP 市場規模將以年複合成長率 19% 成長。在 IP 市場中，前五大廠商市占率約 7 成，前十大廠商約占 8 成，顯現整體產業集中度高。目前全球市場以 ARM 的市占率達約 4 成最高，主因 ARM 的 IP 廣泛應用於行動裝置 AP 等領域，而 Synopsys、Cadence 則為 IP 百貨公司，市占率分別約 20%、6%，其 IP 類型涵蓋 Processor、Memory、Library、I/O、Digital 等所有應用。各台系矽智財業者在全球市占率僅約 1-2%，但大中華地區為全球半導體晶圓代工重鎮，台積電、世界、聯電、中芯等代工廠全球市占超過 60%，對台系純 IP 公司的業務開發來說具優勢，且台系 IP 廠商相較於歐美大廠，可提供客製化及更為立即服務，預期未來市占率仍有提升空間。

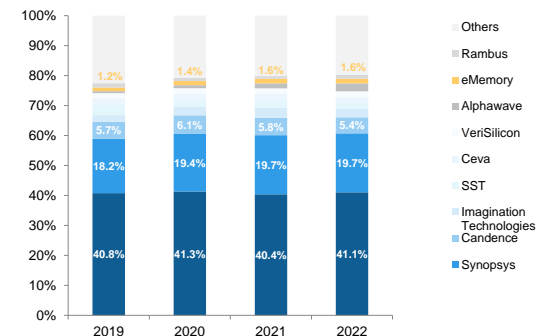
矽智財業者營收主要可分為授權金(Licensing)、權利金(Royalty)兩種，其中授權金為初次授權 IP 予晶圓代工廠或 IC 設計業者的費用，權利金則為產品量產後所收取的 IP 使用費，以晶圓出貨價格乘上固定比例計算。整體而言，權利金收入高低取決於產品量產狀況、過去累積的設計授權數量、晶圓出貨價格變化等，當前的權利金收入多取決於多年前業者於新 IP 設計授權的努力，廠商累積的 IP 數量越多則越有機會獲 IC 設計商採用，進而在未來帶來穩定的權利金現金流。

圖 4：2015-22 年全球矽智財市場



資料來源：IP Nest、WSTS、元大投顧整理

圖 5：2019-22 年全球 IP 廠商市占



資料來源：IP Nest、WSTS、元大投顧整理

獲利調整與股票評價

短期營運表現差強人意，長線趨勢不變，重申買進，目標本益比 65 倍

本中心最新預估公司 2024/25 年 EPS 分別為 11.72/18.42 元，其中下修 2024 年獲利 10%，係因景氣復甦力道偏弱，客戶開案速度放緩，儘管公司維持 2024 年營收成長目標 2 成不變，但根據公司前 8 月營收達成率僅 52%，因而下修 2024 年營收 YoY 成長率由 20% 降至 17%，費用年增則維持 20~25%，2025 年營運預估維持不變。以 2024/25 年預估獲利換算本益比分別為 78/50 倍，其中公司 2025 年本益比落於近一年本益比區間 45~90 倍中下緣，高於國內同業 2025 年平均本益比 41 倍，低於國外同業 2025 年平均本益比 53 倍。

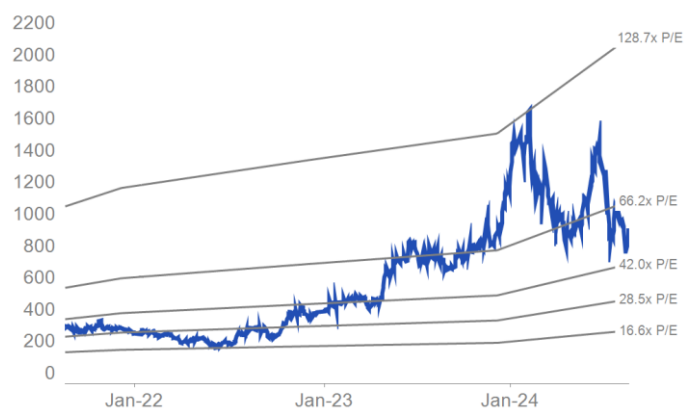
中長線產業趨勢正確，並且經過長時間 IP 平台建置數量的累積及產品線完備，ARM 退出 Foundation 市場，公司為少數有能力供應先進製程 IP 廠商，然先進製程平台持續擴張、IP 委外需求強勁，公司站在有利位置，市佔率仍有成長空間，估計 2024 年先進製程營收貢獻>5 成，中長期可望發揮更大的營運槓桿效果及最佳的成長性。惟短期遭受到逆風，包括總體環境不確定性高，景氣復甦力道偏弱，北美 IDM 客戶新平台進度推遲，下修營運預估，亦使得股價處弱勢格局，然長期成長趨勢不變。重申「買進」，以 65 倍本益比、2025 年 EPS，推得目標價 1150 元。

圖 6：2024 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	1,885	1,948	2,405	2,405	-3.2%	0.0%
營業毛利	1,885	1,948	2,405	2,405	-3.2%	0.0%
營業利益	488	546	865	865	-10.6%	0.0%
稅前利益	575	633	897	897	-9.2%	0.0%
稅後淨利	490	542	770	770	-9.6%	0.0%
調整後 EPS (元)	11.72	12.97	18.42	18.42	-9.6%	0.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0	0.0
營業利益率	25.9%	28.9%	36.0%	36.9%	-3.0	-0.9
稅後純益率	26.0%	28.6%	32.0%	32.4%	-2.6	-0.4

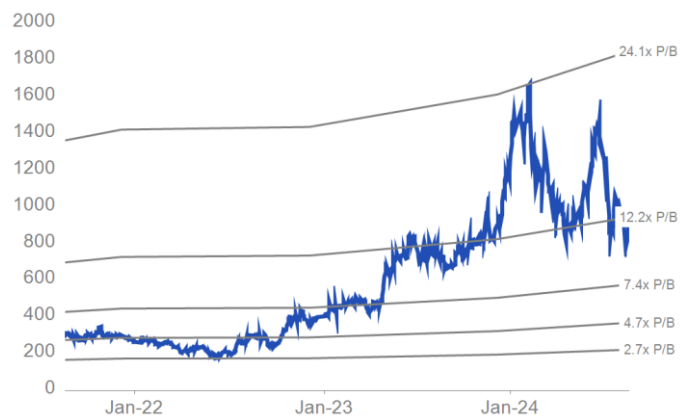
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 7：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 8：12 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 9：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
M31	6643 TT	買進	913.0	1,192	10.43	11.72	18.42	87.5	77.9	49.6	15.0	12.4	57.1
國外同業													
ARM	ARM US	未評等	140.3	147,055	0.5	1.2	1.6	274.8	117.2	89.6	(22.5)	134.4	30.8
Synopsys	SNPS US	未評等	481.5	73,965	7.9	13.1	14.9	60.7	36.8	32.3	23.2	65.1	14.0
Cadence	CDNS US	未評等	264.7	72,486	3.9	5.9	6.9	68.5	45.1	38.3	23.5	52.0	17.6
國外同業平均					4.1	6.7	7.8	134.7	66.4	53.4	8.1	83.8	20.8
國內同業													
智原	3035 TT	持有-超越 同業	265.5	2,053	6.1	5.2	7.4	43.5	50.9	35.8	(38.2)	(14.5)	42.0
創意	3443 TT	買進	1060.0	4,228	26.2	27.7	36.7	40.5	38.3	28.9	(5.4)	5.7	32.7
力旺	3529 TT	買進	2375.0	5,070	19.8	27.0	31.1	120.2	88.1	76.4	(8.6)	36.4	15.3
世芯-KY	3661 TT	未評等	2435.0	5,673	45.5	79.9	104.3	53.6	30.5	23.3	77.0	75.8	30.6
國內同業平均					24.4	34.9	44.9	64.4	51.9	41.1	6.2	25.8	30.1

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 10：季度及年度簡明損益表 (合併)

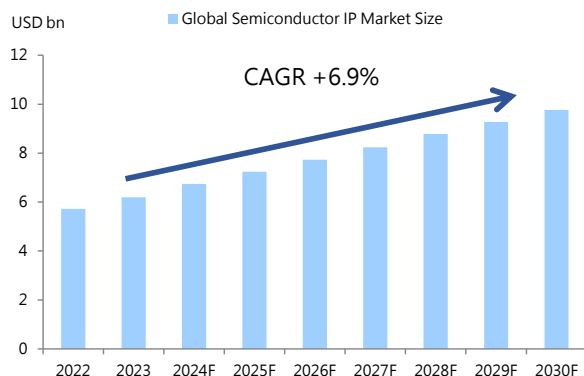
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	342	429	443	671	454	518	650	783	1,885	2,405
銷貨成本	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
營業毛利	342	429	443	671	454	518	650	783	1,885	2,405
營業費用	(339)	(323)	(340)	(395)	(350)	(370)	(400)	(420)	(1,397)	(1,540)
營業利益	3	107	103	276	104	148	250	363	488	865
業外利益	51	19	8	8	8	8	8	8	87	32
稅前純益	54	126	111	284	112	156	258	371	575	897
所得稅費用	(11)	(16)	(15)	(42)	(25)	(20)	(36)	(46)	(85)	(127)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	42	110	96	242	87	136	222	325	490	770
調整後每股盈餘(NT\$)	1.00	2.63	2.30	5.79	2.08	3.25	5.31	7.78	11.72	18.42
調整後加權平均股數(百萬股)	42	42	42	42	42	42	42	42	35	35
重要比率										
營業毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
營業利益率	0.8%	24.9%	23.3%	41.1%	22.9%	28.6%	38.5%	46.4%	25.9%	36.0%
稅前純益率	15.7%	29.4%	25.1%	42.3%	24.7%	30.1%	39.7%	47.4%	30.5%	37.3%
稅後純益率	12.4%	25.6%	21.7%	36.1%	19.2%	26.3%	34.2%	41.5%	26.0%	32.0%
有效所得稅率	21.3%	12.9%	13.5%	14.8%	22.3%	12.8%	14.0%	12.4%	14.8%	14.2%
季增率(%)										
營業收入	-34.1%	25.5%	3.2%	51.5%	-32.3%	14.1%	25.5%	20.5%		
營業利益	-98.4%	3841.5%	-3.5%	168.0%	-62.3%	42.3%	68.9%	45.2%		
稅後純益	-62.6%	159.7%	-12.6%	152.1%	-64.0%	56.3%	63.2%	46.4%		
調整後每股盈餘	-62.8%	161.9%	-12.7%	152.1%	-64.0%	56.3%	63.2%	46.4%		
年增率(%)										
營業收入	9.3%	23.5%	2.4%	29.3%	32.7%	20.6%	46.7%	16.7%	16.9%	27.6%
營業利益	-93.9%	22.2%	-29.4%	63.7%	3737.6%	38.7%	142.7%	31.5%	9.3%	77.3%
稅後純益	-39.6%	11.5%	-37.5%	114.1%	105.6%	23.8%	131.3%	34.3%	12.6%	57.1%
調整後每股盈餘	-40.0%	11.1%	-37.7%	114.2%	107.1%	23.6%	131.2%	34.3%	12.4%	57.1%

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

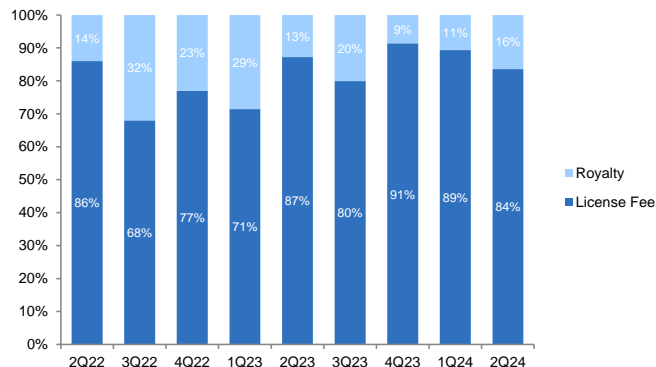
円星科技(M31 Technology Corporation)於 2011 年成立，營運總部位於台灣新竹，是專業的矽智財(Silicon Intellectual Property)開發商。円星科技具備矽智財、積體電路設計以及設計自動化領域的經驗，主要產品包括高速介面矽智財設計如 USB、MIPI、PCIe、SATA 等，以及基礎矽智財如元件庫(cell library)設計與記憶體設計(memory design)。

圖 11：全球 IP 市場規模及成長預估



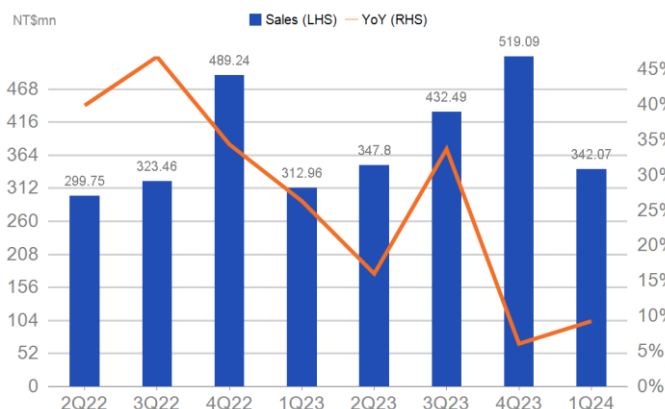
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：營收組成



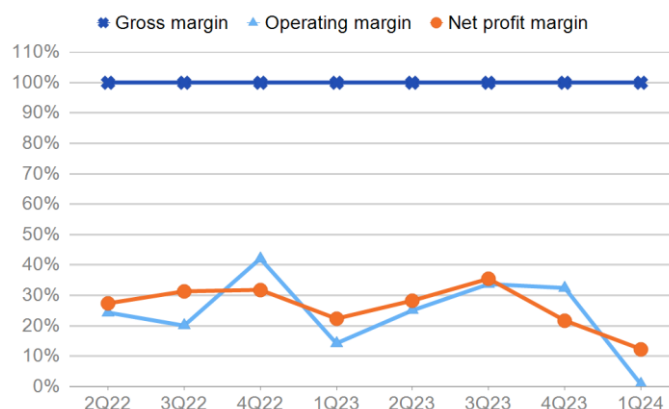
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



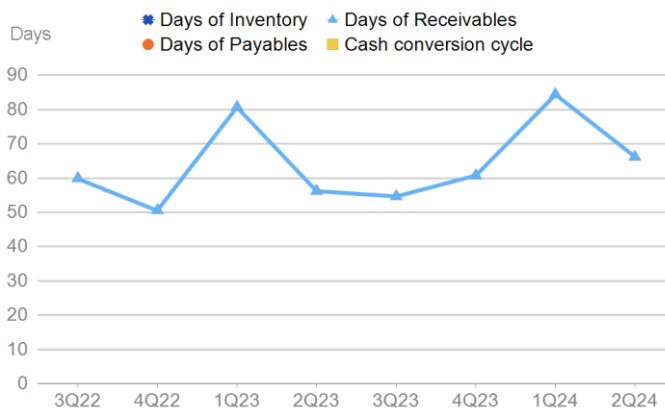
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



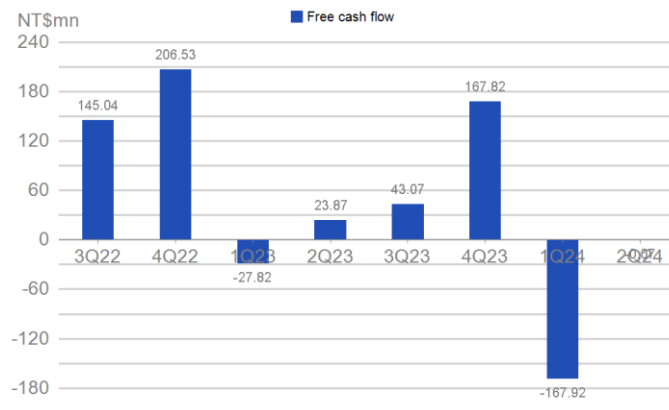
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

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	307	547	849	910	1,340
存貨	0	0	0	0	0
應收帳款及票據	319	325	374	556	617
其他流動資產	506	787	431	431	431
流動資產	1,132	1,659	1,654	1,897	2,388
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	674	571	562	555	548
無形資產	8	11	12	12	12
其他非流動資產	122	126	169	169	169
非流動資產	805	708	742	736	729
資產總額	1,937	2,367	2,397	2,633	3,117
應付帳款及票據	6	2	5	5	5
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	264	503	321	321	321
流動負債	270	505	326	326	326
長期借款	83	0	0	0	0
其他負債及準備	0	5	8	8	8
長期負債	83	5	8	8	8
負債總額	353	510	334	334	334
股本	316	317	348	348	348
資本公積	728	756	750	750	750
保留盈餘	640	825	976	1,212	1,696
什項權益	(100)	(41)	(12)	(12)	(12)
歸屬母公司之權益	1,584	1,857	2,063	2,299	2,783
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	1,584	1,857	2,063	2,299	2,783

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	253	379	435	490	770
折舊及攤提	40	47	49	43	43
本期營運資金變動	(65)	(11)	(54)	(182)	(61)
其他營業資產 及負債變動	(4)	236	(189)	0	0
營運活動之現金流量	225	652	241	350	752
資本支出	(531)	(31)	(34)	(36)	(36)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	218	(155)	366	0	0
投資活動之現金流量	(314)	(186)	332	(36)	(36)
股本變動	3	1	32	0	0
本期負債變動	89	(89)	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(249)	(198)	(254)	(254)	(286)
其他調整數	23	55	(37)	0	0
融資活動之現金流量	(134)	(232)	(259)	(254)	(286)
匯率影響數	3	5	(12)	0	0
本期產生現金流量	(220)	239	302	60	430
自由現金流量	(307)	621	207	315	716

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	1,012	1,360	1,612	1,885	2,405
銷貨成本	0	0	0	0	0
營業毛利	1,012	1,360	1,612	1,885	2,405
營業費用	(699)	(992)	(1,166)	(1,397)	(1,540)
推銷費用	(54)	(73)	(100)	(123)	(113)
研究費用	(542)	(814)	(939)	(1,111)	(1,263)
管理費用	(100)	(106)	(125)	(150)	(164)
其他費用	(4)	0	(2)	(13)	0
營業利益	313	368	447	488	865
利息收入	1	10	30	32	32
利息費用	(2)	0	0	0	0
利息收入淨額	(1)	10	29	32	32
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(18)	69	(8)	51	0
其他業外收入(支出)淨額	0	(4)	46	3	0
稅前純益	294	443	513	575	897
所得稅費用	(41)	(64)	(78)	(85)	(127)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	253	379	435	490	770
稅前息前折舊攤銷前淨利	336	491	563	531	908
調整後每股盈餘 (NT\$)	6.05	9.07	10.43	11.72	18.42

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	3.2	34.4	18.5	16.9	27.6
營業利益	(25.2)	17.6	21.4	9.3	77.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	(19.8)	46.1	14.7	(5.6)	71.0
稅後純益	(21.6)	50.1	14.7	12.6	57.1
調整後每股盈餘	(40.9)	49.8	15.0	12.4	57.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
營業利益率	30.9	27.1	27.7	25.9	36.0
稅前息前淨利率	28.8	32.6	31.8	25.9	36.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	33.2	36.1	34.9	28.2	37.7
稅前純益率	29.0	32.6	31.8	30.5	37.3
稅後純益率	25.0	27.9	27.0	26.0	32.0
資產報酬率	13.7	17.6	18.3	18.6	24.7
股東權益報酬率	16.3	22.0	22.2	21.3	27.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	22.3	27.5	16.2	14.5	12.0
淨負債權益比(%)	(14.1)	(29.4)	(41.2)	(39.6)	(48.2)
利息保障倍數 (倍)	153.4	1745.6	1510.8	-	-
流動比率 (%)	419.9	328.5	507.3	581.7	732.3
速動比率 (%)	407.9	317.2	493.8	581.7	732.3
淨負債 (NT\$百萬元)	(224)	(547)	(849)	(910)	(1,340)
調整後每股淨值 (NT\$)	50.11	58.59	59.11	66.56	80.57
評價指標 (倍)					
本益比	150.8	100.7	87.5	77.9	49.6
股價自由現金流量比	-	50.8	152.4	100.2	44.0
股價淨值比	18.2	15.6	15.4	13.7	11.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨	93.9	64.3	56.0	59.4	34.7
股價營收比	31.2	23.2	19.6	16.7	13.1

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

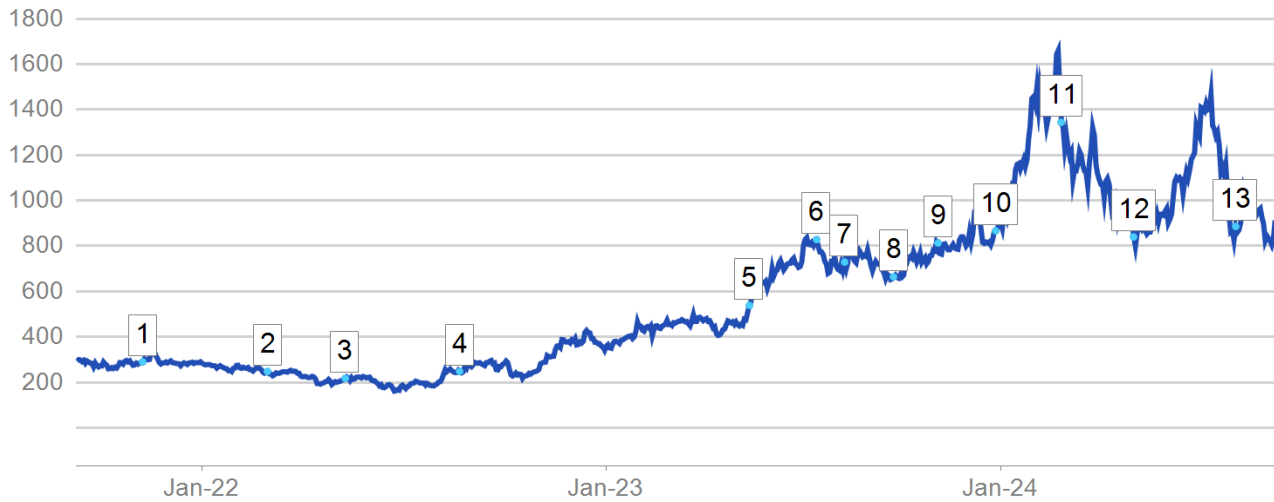
附錄：重要揭露事項

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。

M31 (6643 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



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>.