



# 達發科技

(6526.TW/6526 TT)

## 長線動能無虞；當前評價居於區間低緣

### 重要訊息

我們更新達發科技(達發)之營運近況。

### 評論及分析

**3Q24 營收季增雙位數可期；2024 年營收預估年增 35-40%。**得益於：(1) 藍牙音頻產品需求保持穩健(尤其電競頭戴式耳機需求正向)，且高階產品出貨占比提升驅動 ASP 上揚；(2)中、韓系 GNSS 客戶於 2H24 積極備貨；(3) 合併九陽(8040 TT, NT\$78.5, 未評等)營收；及(4) STB 業務陸續貢獻營收，我們預估 3Q24 營收將季增 12.2%，年增 43.0%，達 55.0 億元。毛利率則預估存貨跌價及呆滯損失回沖利益減少，達 50.9% (季減 1.9 個百分點，年增 3.1 個百分點)。儘管 4Q24 進入傳統季節性淡季，我們預計 2024 年營收仍將年增 35-40%上緣。2024 年營業費用則預期將因留才機制、認購九陽私募普通股與納入 STB 業務而年增約 20%。

**固網寬頻業務切入新運營商客戶；藍牙產品積極拓展新商機。**中國電信運營商 PON 晶片於年初復甦向上後，出貨已然保持穩健。儘管歐美固網寬頻需求復甦遲延，但得益於公司切入新運營商客戶，且 10GPON 晶片出貨比重穩步向上，固網寬頻業務仍可見到營收穩健年增。此外，藍牙音頻產品營收於 2024 年強勁年增之下，我們不排除達發將積極拓產其藍牙產品至資料傳輸等其他應用，以延續該產品線之成長。

### 投資建議

考量：(1) 2Q24 財報；(2) 3Q24 展望較前次預估正向；但(3)營業費用展望較前次預估高，我們微幅上修 2024 年每股盈餘預估 1.1%至 17.64 元，並微幅下修 2025 年每股盈餘預估 2.3%至 22.97 元。我們將目標價微幅調整至 920 元，係基於 40 倍 2025 年每股盈餘預估。我們重申我們於[首次評等報告](#)中所提及之長期動能均完好無虞。而當前股價交易於 26 倍 2025 年每股盈餘預估，為興櫃與上市後之區間低緣，我們認為風險報酬具吸引力。維持「增加持股」評等。

### 投資風險

景氣不確定性；規格升級趨緩；競爭加劇導致產品價格下滑或市佔率流失。

### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	17,732	18,781	13,576	18,944	22,352
營業毛利 (NT\$百萬)	8,533	9,042	6,322	9,751	11,075
營業利益 (NT\$百萬)	3,700	3,353	1,011	3,375	4,456
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,937	2,894	969	2,948	3,848
每股盈餘 (NT\$)	21.39	19.90	6.47	17.64	22.97
每股現金股利 (NT\$)	-	15.00	5.00	15.07	19.67
每股盈餘成長率 (%)	144.5	(7.0)	(67.5)	172.5	30.3
本益比 (x)	28.1	30.2	92.7	34.0	26.1
股價淨值比 (x)	4.0	10.1	6.1	5.3	4.9
EV/EBITDA (x)	9.8	19.9	45.3	20.3	15.8
淨負債比率 (%)	Net cash	0.6	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.0	2.5	0.8	2.5	3.3
股東權益報酬率 (%)	30.6	30.4	7.7	16.7	19.7

\*2019 年財務資料係未追溯重編

\*\*2020 年財務資料係因 2021 年 10 月收購 Airoha (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

\*\*\*2021 年財務資料係因 2022 年 1 月合併 Airoha Technology (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

資料來源：公司資料，凱基預估

### 增加持股 · 維持

收盤價 September 20 (NT\$)	600
12 個月目標價 (NT\$)	920
前次目標價 (NT\$)	940
調降 (%)	2.1
上漲空間 (%)	53.3

### 焦點內容

- 3Q24 營收季增雙位數可期；2024 年營收預估年增 35-40%。
- 固網寬頻業務切入新運營商客戶；藍牙產品積極拓展新商機。
- PAM4 DSP 產品出貨持續放量；800GbE PAM4 DSP 產品預計 2H25 送樣。

### 交易資料表

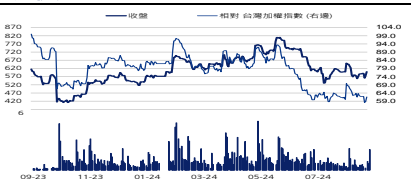
市值：(NT\$bn/US\$m)	100.5 / 3,150
流通在外股數 (百萬股)：	167.5
外資持有股數 (百萬股)：	13.01
3M 平均成交量 (百萬股)：	0.67
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	412.0 -810

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-24.3	-4.2	-4.5
相對表現 (%)	-19	-16.2	-38.5

### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	7.24A	7.03A	4.58A	1.05A
2023	0.82A	1.88A	2.92A	1.01A
2024	2.46A	4.78A	5.65F	4.72F

### 股價圖



資料來源：TEJ

### 凱基投顧

劉宇程  
886.2.2181.8727  
lucas.liu@kgi.com

李靖涵  
886.2.2181.8741  
megan.li@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

**PAM4 DSP 產品出貨持續放量；800GbE PAM4 DSP 產品預計 2H25 送樣。**達發之 200/400GbE PAM4 DSP + LDD 晶片解決方案已通過美、中系資料中心客戶之驗證，並已開始出貨。該產品線占 2024 年營收比重約低個位數百分比，我們預計該產品線 2025 年仍將以 400GbE PAM4 DSP + LDD 晶片解決方案為主要營收成長動能，主要係受惠 Tier 1.5 美系 CSP 客戶需求保持強勁。而 800GbE PAM4 DSP 產品則預計將於 2H25 送樣，屆時將接棒持續推升該產品線 2026 年之營收。

圖 1：3Q-4Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	3Q24F							4Q24F						
	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	5,495	5,235	5.0	12.2	43.0	5,435	1.1	4,724	4,492	5.2	(14.0)	48.3	4,800	(1.6)
毛利	2,797	2,636	6.1	8.1	52.2	2,733	2.3	2,356	2,213	6.5	(15.8)	51.1	2,416	(2.5)
營業利益	1,099	1,024	7.4	19.3	136.6	1,048	4.9	912	896	1.8	(17.0)	500.8	880	3.6
稅後淨利	947	893	6.1	18.3	122.9	897	5.6	791	788	0.4	(16.5)	420.6	761	3.9
每股盈餘(元)	5.65	5.37	5.3	18.3	93.6	5.36	5.5	4.72	4.74	(0.3)	(16.5)	365.6	4.54	4.0
毛利率(%)	50.9	50.4	0.5 ppts	(1.9)ppts	3.1 ppts	50.3	0.6 ppts	49.9	49.3	0.6 ppts	(1.0)ppts	0.9 ppts	50.3	(0.5)ppts
營業率(%)	20.0	19.6	0.4 ppts	1.2 ppts	7.9 ppts	19.3	0.7 ppts	19.3	20.0	(0.6)ppts	(0.7)ppts	14.5 ppts	18.3	1.0 ppts
淨利率(%)	17.2	17.1	0.2 ppts	0.9 ppts	6.2 ppts	16.5	0.7 ppts	16.7	17.5	(0.8)ppts	(0.5)ppts	12.0 ppts	15.9	0.9 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F							2025F						
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)		修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	
營收	18,944	18,385	3.0	39.5	18,960	(0.1)		22,352	22,332	0.1	18.0	23,317	(4.1)	
毛利	9,751	9,378	4.0	54.2	9,747	0.0		11,075	11,062	0.1	13.6	11,754	(5.8)	
營業利益	3,375	3,280	2.9	234.0	3,291	2.6		4,456	4,490	(0.7)	32.0	4,443	0.3	
稅後淨利	2,948	2,899	1.7	204.2	2,869	2.8		3,848	3,911	(1.6)	30.5	3,835	0.3	
每股盈餘(元)	17.64	17.44	1.1	172.5	16.81	4.9		22.97	23.52	(2.3)	30.3	21.70	5.9	
毛利率(%)	51.5	51.0	0.5 ppts	4.9 ppts	51.4	0.1 ppts		49.5	49.5	0.0 ppts	(1.9)ppts	50.4	(0.9)ppts	
營業率(%)	17.8	17.8	(0.0)ppts	10.4 ppts	17.4	0.5 ppts		19.9	20.1	(0.2)ppts	2.1 ppts	19.1	0.9 ppts	
淨利率(%)	15.6	15.8	(0.2)ppts	8.4 ppts	15.1	0.4 ppts		17.2	17.5	(0.3)ppts	1.7 ppts	16.4	0.8 ppts	

資料來源：Bloomberg，凱基預估

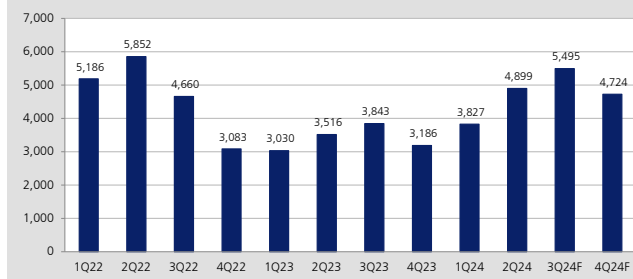
圖 3：公司概況

達發科技(原名絡達科技)成立於 2001 年，係一無晶圓廠 IC 設計公司，並於 2017 年成為聯發科(2454 TT, NT\$1,125, 持有)之全資子公司。公司專精於提供高效能、低延遲且低功耗之網通基礎建設與高階 AI 物聯網晶片。達發科技主要業務涵蓋固網寬頻、乙太網路、藍牙音頻與衛星定位相關 IC 之設計、開發與銷售，並提供客戶高效能、低功耗，且最具延展性與互通性的晶片解決方案。

資料來源：公司資料，凱基

圖 5：季營業收入

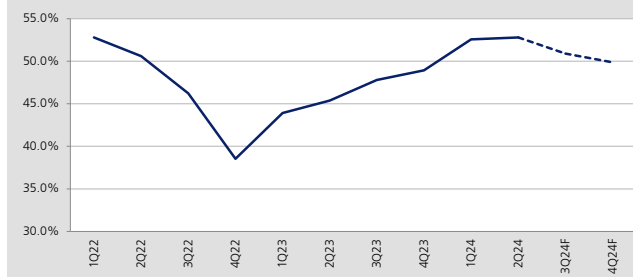
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：毛利率

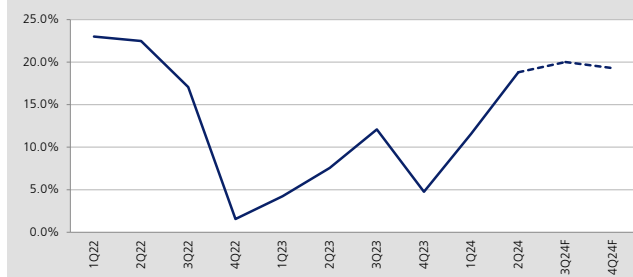
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：營業利潤率

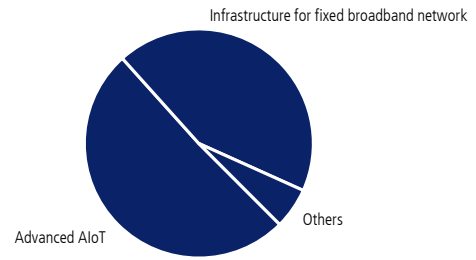
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 4：達發科技 2023 年營收佔比

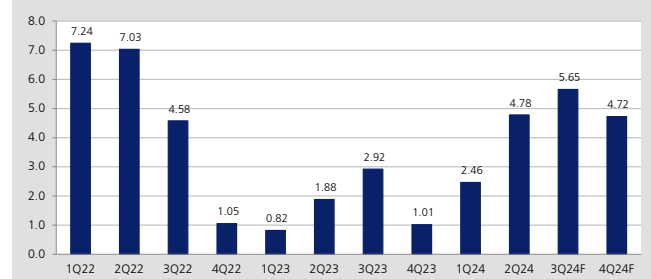
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6：每股盈利

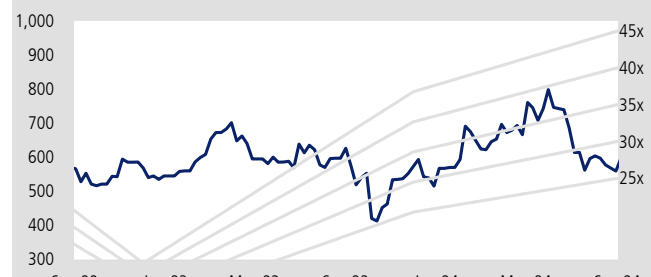
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：未來 12 個月預估本益比區間

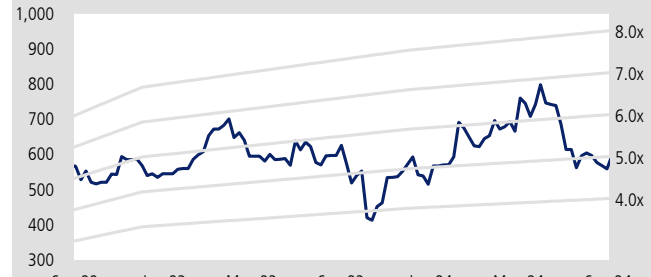
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 10：未來 12 個月預估股價淨值比區間

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	3,030	3,516	3,843	3,186	3,827	4,899	5,495	4,724	13,576	18,944	22,352
營業成本	(1,699)	(1,921)	(2,006)	(1,627)	(1,815)	(2,312)	(2,698)	(2,368)	(7,253)	(9,193)	(11,277)
營業毛利	1,331	1,596	1,837	1,559	2,012	2,587	2,797	2,356	6,322	9,751	11,075
營業費用	(1,202)	(1,330)	(1,373)	(1,407)	(1,569)	(1,665)	(1,698)	(1,444)	(5,312)	(6,376)	(6,619)
營業利益	129	266	465	152	442	921	1,099	912	1,011	3,375	4,456
折舊	(104)	(104)	(102)	(108)	(133)	(139)	(147)	(169)	(418)	(588)	(730)
攤提	(71)	(74)	(75)	(80)	(90)	(96)	(88)	(78)	(301)	(352)	(343)
EBITDA	304	444	642	340	665	1,157	1,334	1,158	1,730	4,315	5,530
利息收入	38	37	24	37	38	42	45	40	136	165	195
投資利益淨額	10	11	12	12	12	12	12	12	46	47	48
其他營業外收入	6	22	17	15	10	6	6	6	61	28	24
總營業外收入	54	70	53	65	60	60	63	58	242	241	267
利息費用	(20)	(23)	(25)	(6)	(1)	(1)	(1)	(1)	(73)	(5)	(5)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(11)	30	22	(27)	3	4	5	5	14	17	20
總營業外費用	(31)	7	(3)	(32)	2	2	4	4	(59)	11	15
稅前純益	152	343	515	184	504	984	1,166	974	1,194	3,628	4,739
所得稅費用[利益]	(33)	(70)	(90)	(32)	(94)	(183)	(219)	(183)	(224)	(680)	(891)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	119	273	425	152	410	801	947	791	969	2,948	3,848
非常項目	(0)	0	0	0	0	0	0	0	-	0	0
稅後淨利	119	273	425	152	410	801	947	791	969	2,948	3,848
每股盈餘 (NT\$)	0.82	1.88	2.92	1.01	2.46	4.78	5.65	4.72	6.47	17.64	22.97
獲利率 (%)											
營業毛利率	43.9	45.4	47.8	48.9	52.6	52.8	50.9	49.9	46.6	51.5	49.5
營業利益率	4.2	7.6	12.1	4.8	11.6	18.8	20.0	19.3	7.4	17.8	19.9
EBITDA Margin	10.0	12.6	16.7	10.7	17.4	23.6	24.3	24.5	12.7	22.8	24.7
稅前純益率	5.0	9.8	13.4	5.8	13.2	20.1	21.2	20.6	8.8	19.2	21.2
稅後純益率	3.9	7.8	11.1	4.8	10.7	16.3	17.2	16.7	7.1	15.6	17.2
季成長率 (%)											
營業收入	(1.7)	16.0	9.3	(17.1)	20.1	28.0	12.2	(14.0)			
營業毛利	12.0	19.9	15.2	(15.2)	29.1	28.6	8.1	(15.8)			
營業收益增長	167.1	106.6	75.0	(67.3)	191.4	108.3	19.3	(17.0)			
EBITDA	29.3	46.1	44.8	(47.0)	95.5	74.0	15.3	(13.2)			
稅前純益	18.0	125.0	50.1	(64.3)	173.9	95.2	18.5	(16.5)			
稅後純益	(22.4)	129.2	55.4	(64.2)	169.7	95.4	18.3	(16.5)			
年成長率 (%)											
營業收入	(41.6)	(39.9)	(17.5)	3.3	26.3	39.3	43.0	48.3	(27.7)	39.5	18.0
營業毛利	(51.4)	(46.1)	(14.7)	31.2	51.2	62.1	52.2	51.1	(30.1)	54.2	13.6
營業收益	(89.2)	(79.8)	(41.6)	215.4	244.2	246.9	136.6	500.8	(69.9)	234.0	32.0
EBITDA	(76.5)	(68.9)	(32.6)	44.9	119.0	160.9	107.7	240.4	(55.8)	149.4	28.2
稅前純益	(88.5)	(75.8)	(42.0)	42.4	230.6	186.9	126.6	429.6	(68.2)	203.9	30.6
稅後純益	(88.7)	(73.3)	(36.2)	(1.2)	243.7	192.9	122.9	420.6	(66.5)	204.2	30.5

\*2019 年財務資料係未追溯重編

\*\*2020 年財務資料係因 2021 年 10 月收購 Airoha (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

\*\*\*2021 年財務資料係因 2022 年 1 月合併 Airoha Technology (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

資料來源：公司資料，凱基預估

### 資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>16,660</b>	<b>17,073</b>	<b>20,046</b>	<b>23,690</b>	<b>25,670</b>
<b>流動資產</b>	<b>12,595</b>	<b>12,271</b>	<b>13,471</b>	<b>14,670</b>	<b>16,263</b>
現金及短期投資	5,516	5,120	9,558	9,477	10,027
存貨	4,011	5,232	1,574	1,800	2,196
應收帳款及票據	2,644	1,605	2,068	2,956	3,604
其他流動資產	424	315	271	436	436
<b>非流動資產</b>	<b>4,064</b>	<b>4,802</b>	<b>6,575</b>	<b>9,020</b>	<b>9,407</b>
長期投資	2,274	937	595	627	627
固定資產	686	1,285	2,753	3,192	3,580
什項資產	1,105	2,579	3,227	5,201	5,201
<b>負債總額</b>	<b>5,677</b>	<b>8,405</b>	<b>3,589</b>	<b>4,892</b>	<b>5,307</b>
<b>流動負債</b>	<b>5,330</b>	<b>7,544</b>	<b>3,148</b>	<b>4,298</b>	<b>4,713</b>
應付帳款及票據	1,839	825	631	1,441	1,856
短期借款	-	3,700	-	-	-
什項負債	3,491	3,019	2,517	2,857	2,857
<b>長期負債</b>	<b>347</b>	<b>861</b>	<b>441</b>	<b>594</b>	<b>594</b>
長期借款	194	92	-	-	-
其他負債及準備	101	730	332	405	405
<b>股東權益總額</b>	<b>10,982</b>	<b>8,668</b>	<b>16,457</b>	<b>18,798</b>	<b>20,363</b>
普通股本	686	1,455	1,660	1,675	1,675
保留盈餘	2,079	4,977	2,693	4,714	6,279
少數股東權益	591	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

### 主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	81.7%	5.9%	(27.7%)	39.5%	18.0%
營業收益增長	205.3%	(9.4%)	(69.9%)	234.0%	32.0%
EBITDA	203.5%	(1.6%)	(55.8%)	149.4%	28.2%
稅後純益	82.4%	49.5%	(66.5%)	204.2%	30.5%
每股盈餘成長率	144.5%	(7.0%)	(67.5%)	172.5%	30.3%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	48.1%	48.1%	46.6%	51.5%	49.5%
營業利益率	20.9%	17.9%	7.4%	17.8%	19.9%
EBITDA Margin	22.4%	20.8%	12.7%	22.8%	24.7%
稅後純益率	10.9%	15.4%	7.1%	15.6%	17.2%
平均資產報酬率	17.6%	17.2%	5.2%	13.5%	15.6%
股東權益報酬率	30.6%	30.4%	7.7%	16.7%	19.7%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	1.8%	43.7%	0.0%	0.0%	0.0%
淨負債比率	Net cash	0.6%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	113.6	278.9	17.3	712.9	898.4
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	0.5	0.9	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	56.6	194.6	52.7	761.0	813.0
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	56.6	0.7	52.7	761.0	813.0
流動比率 (x)	2.4	1.6	4.3	3.4	3.5
速動比率 (x)	1.6	0.9	3.8	3.0	3.0
淨負債 (NT\$百萬)	(4,872)	48	(9,206)	(9,477)	(10,027)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	21.39	19.90	6.47	17.64	22.97
每股現金盈餘 (NT\$)	22.01	18.08	25.73	23.20	25.63
每股淨值 (NT\$)	151.54	59.57	99.12	112.22	121.57
調整後每股淨值 (NT\$)	114.77	59.60	109.87	112.45	121.59
每股營收 (NT\$)	195.85	129.13	90.64	113.32	133.47
EBITDA/Share (NT\$)	43.92	26.89	11.55	25.81	33.02
每股現金股利 (NT\$)	-	15.00	5.00	15.07	19.67
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	1.62	1.11	0.73	0.87	0.91
應收帳款周轉天數	54.4	31.2	55.6	57.1	58.8
存貨周轉天數	159.2	196.1	79.2	71.7	71.1
應付帳款周轉天數	73.0	30.9	31.7	57.4	60.1
現金轉換周轉天數	140.6	196.3	103.1	71.4	69.8

\*2019 年財務資料係未追溯重編

\*\*2020 年財務資料係因 2021 年 10 月收購 Airoha (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

\*\*\*2021 年財務資料係因 2022 年 1 月合併 Airoha Technology (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

資料來源：公司資料，凱基預估

### 損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>17,732</b>	<b>18,781</b>	<b>13,576</b>	<b>18,944</b>	<b>22,352</b>
營業成本	(9,199)	(9,739)	(7,253)	(9,193)	(11,277)
<b>營業毛利</b>	<b>8,533</b>	<b>9,042</b>	<b>6,322</b>	<b>9,751</b>	<b>11,075</b>
營業費用	(4,833)	(5,689)	(5,312)	(6,376)	(6,619)
<b>營業利益</b>	<b>3,700</b>	<b>3,353</b>	<b>1,011</b>	<b>3,375</b>	<b>4,456</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>233</b>	<b>292</b>	<b>242</b>	<b>241</b>	<b>267</b>
利息收入	109	129	136	165	195
投資利益淨額	72	84	46	47	48
其他營業外收入	52	79	61	28	24
<b>總營業外費用</b>	<b>35</b>	<b>110</b>	<b>(59)</b>	<b>11</b>	<b>15</b>
利息費用	(35)	(14)	(73)	(5)	(5)
投資損失	(72)	-	-	-	-
其他營業外費用	141	123	14	17	20
<b>稅前純益</b>	<b>3,967</b>	<b>3,755</b>	<b>1,194</b>	<b>3,628</b>	<b>4,739</b>
所得稅費用[利益]	(806)	(860)	(224)	(680)	(891)
少數股東損益	(114)	-	-	-	-
非常項目	(1,112)	(0)	(0)	0	0
<b>稅後淨利</b>	<b>1,937</b>	<b>2,894</b>	<b>969</b>	<b>2,948</b>	<b>3,848</b>
<b>EBITDA</b>	<b>3,976</b>	<b>3,911</b>	<b>1,730</b>	<b>4,315</b>	<b>5,530</b>
每股盈餘 (NT\$)	21.39	19.90	6.47	17.64	22.97

### 現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>1,993</b>	<b>2,630</b>	<b>3,854</b>	<b>3,878</b>	<b>4,292</b>
本期純益	1,937	2,894	969	2,948	3,848
折舊及攤提	276	558	719	940	1,073
本期運用資金變動	(2,653)	(1,102)	3,001	(304)	(628)
其他營業資產及負債變動	2,434	280	(835)	294	(0)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(288)</b>	<b>(1,757)</b>	<b>(1,347)</b>	<b>(2,910)</b>	<b>(1,461)</b>
投資用短期投資出售[新購]	1,043	454	1,339	324	-
本期長期投資變動	(496)	6	-	(1,933)	-
資本支出淨額	(327)	(838)	(1,724)	(982)	(1,118)
其他資產變動	(508)	(1,379)	(961)	(319)	(343)
<b>自由現金流</b>	<b>139</b>	<b>975</b>	<b>2,515</b>	<b>2,044</b>	<b>2,603</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(730)</b>	<b>(2,272)</b>	<b>2,976</b>	<b>(770)</b>	<b>(2,282)</b>
短期借款變動	-	3,447	(3,700)	-	-
長期借款變動	-	-	-	-	-
現金增資	-	-	8,918	-	-
已支付普通股股息	(666)	(6,236)	(2,183)	(830)	(2,282)
其他融資現金流	112	517	(59)	60	-
<b>匯率影響數</b>	<b>(93)</b>	<b>77</b>	<b>(21)</b>	<b>74</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>882</b>	<b>(1,322)</b>	<b>5,462</b>	<b>272</b>	<b>550</b>

### 投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	27.3%	30.3%	39.1%	33.7%	29.6%
<b>= 營業利益率</b>	<b>20.9%</b>	<b>17.9%</b>	<b>7.4%</b>	<b>17.8%</b>	<b>19.9%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.2	0.1	0.0	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>6.2</b>	<b>3.8</b>	<b>2.9</b>	<b>3.7</b>	<b>3.6</b>
營業利益率	20.9%	17.9%	7.4%	17.8%	19.9%
x 資本周轉率	6.2	3.8	2.9	3.7	3.6
x (1 - 有效現金稅率)	79.7%	77.1%	81.2%	81.3%	81.2%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>102.8%</b>	<b>51.8%</b>	<b>17.8%</b>	<b>53.0%</b>	<b>58.5%</b>

\*2019 年財務資料係未追溯重編

\*\*2020 年財務資料係因 2021 年 10 月收購 Airoha (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

\*\*\*2021 年財務資料係因 2022 年 1 月合併 Airoha Technology (Cayman) Inc. 之組織重組交易而追溯重編

資料來源：公司資料，凱基預估

## 達發 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-06-27	增加持股	940	747

資料來源：TEJ，凱基

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，過後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。