



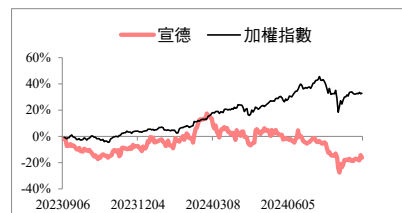
核心觀點

宣德切入 FATP 領域，墨西哥、越南廠接連投產，2025 年將大量貢獻營收，預估 FATP 部門將成長 62%，營收占比擴增至 28%，惟目前評價合理，維持「逢低買進」評等。

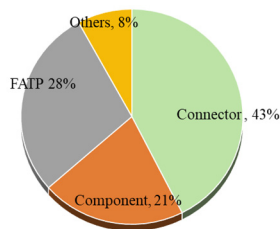
交易資料

收盤價	50.00
市值(億元)	86.30
流通在外股數(百萬股)	172.60
本益比(2025F)	12.53
股價淨值比	2.07
240 日股價(低/均/高)	40.7/56.84/71.4
60 日均成交額(百萬元)	37.83

相對報酬率



2025年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均 總分	公司 治理	企業 承諾	社會 參與	環境 永續
------	---------	---------	-------	-------	-------	-------	-------

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上櫃公司	36 至 50%
項目二	評鑑結果排名
市值 50 至 100 億元之電子類	61%至 100%

資料來源：證基會

研究員：陳冠勳

justin9486-71870@esunsec.com.tw

研究報告

宣德(5457.TT)

逢低買進(維持)

TP：56

積極擴建 FATP 產線，新廠將於 2025 貢獻營收

重要訊息

宣德召開法說會，說明24Q2營運及未來展望。

玉山觀點

產品組合轉差及費用激增導致獲利大幅衰退。24Q2 營收48.95億元，QoQ+17.8%、YoY+15%，受制於印度網通客戶拉貨不如預期，且毛利率較低的FATP部門佔比提高，拖累毛利率下滑至14.28%，研發費用則大幅季增47%，營益率下滑2.73ppt至1.21%，稅後EPS為0.01元。

新廠逐步貢獻營收，24Q4營運維持暢旺。展望24H2，宣德為iPhone Type-C 連接器與Air Pods射出件主要供貨商，伴隨Q3零組件拉貨高峰，將帶動營收走高，推測全年iPhone出貨量將年減7%至2.18億支，預估24Q3營收季增25%，稅後EPS為1.17元；Q4美系手機拉貨動能減緩，相關營收將季減雙位數，惟墨西哥、越南廠進入量產，將貢獻營收6億元，故預期24Q4營收仍將季增0.4%，稅後EPS 0.84元。

積極切入FATP領域，新廠將於2025年顯著貢獻營收。近期宣德積極於海外擴廠並增加FATP產線以因應地緣政治風險與客戶需求，FATP產品為模組組裝，跨足工業、醫療、車用等領域，墨西哥廠已於24Q2投產，主要為車用、低軌衛星地面基站等模組組裝，24Q4將出貨北美Teir 1車廠車用旋鈕模組，訂單相較其他消費性產品穩定，預估2024/2025墨西哥廠可貢獻營收4/6億元；越南廠則將於25H1小量生產，並送樣客戶認證，預期25Q4放量，推測為工控模組組裝，預估2024/2025年可貢獻營收2/25億元，綜合以上推測FATP業務將快速成長，2025年營收將年增62%，營收占比達28.5%。考量到2025年iPhone出貨量有望恢復年增，且墨西哥廠、越南廠FATP組裝貢獻，預估2025年營收將成長15%至245億元，稅後EPS 3.99元。

投資建議

宣德為美系手機供應商，相關營收占比達40%，受終端需求影響顯著，惟公司積極切入FATP領域，墨西哥、越南廠接連投產，2025年將大量貢獻營收，預估2024/2025 EPS為2.27/3.99元，目前評價合理，維持「逢低買進」評等，目標價56元(14倍PER*2025EPS)。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3(F)	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	4,154	4,895	6,119	6,143	21,311	24,501
YoY	22.79%	15.02%	22.97%	50.03%	27.54%	14.97%
毛利率	15.88%	14.28%	18.18%	18.19%	16.84%	17.56%
營益率	3.94%	1.21%	7.85%	6.07%	5.05%	7.05%
稅後淨利	42	1	202	146	391	688
EPS(元)	0.25	0.01	1.17	0.84	2.27	3.99

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q2	24Q3	24Q2	24Q3	24Q2	24Q3
營收	4,895	6,119	4,895	6,119	0.00	0.00
毛利	699	1,112	699	1,112	0.00	0.00
營業利益	59	480	59	480	0.00	0.00
稅前淨利	179	578	179	578	0.00	0.00
稅後淨利	1	202	1	202	0.00	0.00
每股盈餘(元)	0.01	1.17	0.01	1.17	0.00	0.00
財務比率(%)						
毛利率	14.28	18.18	14.28	18.18	0.00	0.00
營益率	1.21	7.85	1.21	7.85	0.00	0.00
淨利率	3.66	9.44	3.66	9.44	0.00	0.00

資料來源：玉山投顧(2024/08)

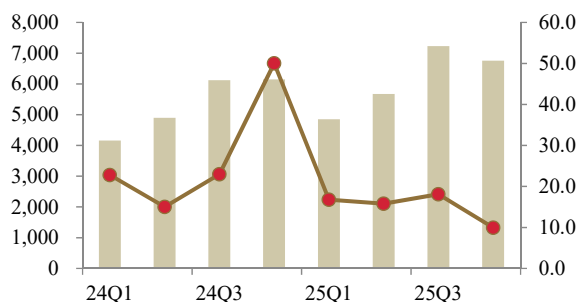
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	4,154	4,895	6,119	6,143	21,311	4,851	5,669	7,226	6,755	24,501
營業毛利	660	699	1,112	1,118	3,588	737	954	1,424	1,188	4,302
營業費用	496	640	632	745	2,512	531	656	638	751	2,576
營業利益	164	59	480	373	1,076	206	298	786	437	1,726
淨業外收支	121	120	97	43	381	41	47	99	53	239
稅前淨利	284	179	578	416	1,457	247	345	885	489	1,965
稅後淨利	42	1	202	146	391	86	121	310	171	688
EPS(元)	0.25	0.01	1.17	0.84	2.27	0.50	0.70	1.79	0.99	3.99
財務比率										
毛利率	15.88	14.28	18.18	18.19	16.84	15.19	16.82	19.70	17.59	17.56
營業利益率	3.94	1.21	7.85	6.07	5.05	4.25	5.25	10.88	6.46	7.05
稅前淨利率	6.84	3.66	9.44	6.77	6.84	5.09	6.08	12.24	7.24	8.02
YoY(%)										
營業收入	22.79	15.02	22.97	50.03	27.54	16.77	15.81	18.10	9.95	14.97
營業毛利	35.50	(15.34)	(3.78)	26.75	7.12	11.69	36.45	28.01	6.30	19.89
營業利益	123.42	(47.05)	(18.89)	54.09	5.57	25.95	403.46	63.60	17.15	60.46
稅前淨利	-	(41.53)	(17.26)	78.02	23.26	(13.12)	92.58	53.13	17.56	34.90
稅後淨利	-	(30.75)	(9.25)	560.45	120.65	104.47	13,567.65	53.13	17.56	75.95
QoQ(%)										
營業收入	1.46	17.82	25.01	0.40		(21.04)	16.85	27.48	(6.53)	
營業毛利	(25.19)	5.96	59.14	0.48		(34.08)	29.44	49.30	(16.55)	
營業利益	(32.40)	(63.84)	712.42	(22.41)		(44.75)	44.55	164.00	(44.44)	
稅前淨利	21.57	(36.99)	222.63	(27.97)		(40.67)	39.68	156.54	(44.70)	
稅後淨利	91.64	(97.91)	22,797.87	(27.97)		(40.67)	39.68	156.54	(44.70)	

資料來源：玉山投顧(2024/08)

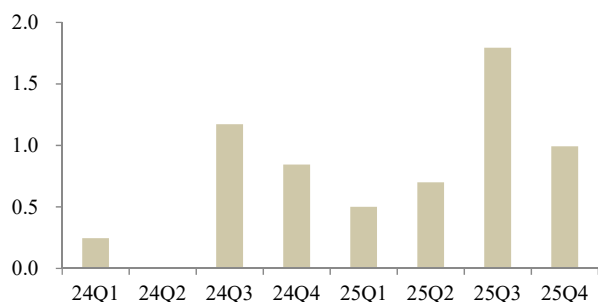
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



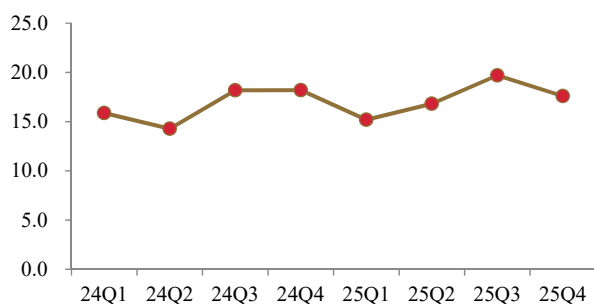
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



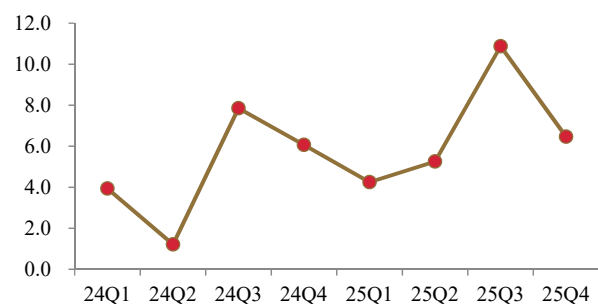
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



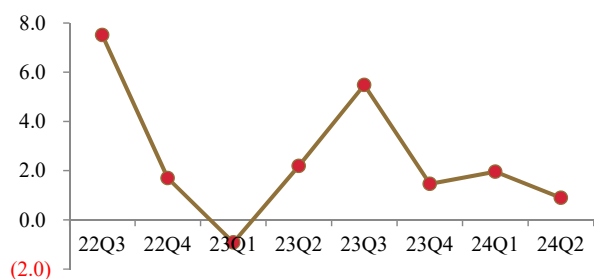
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



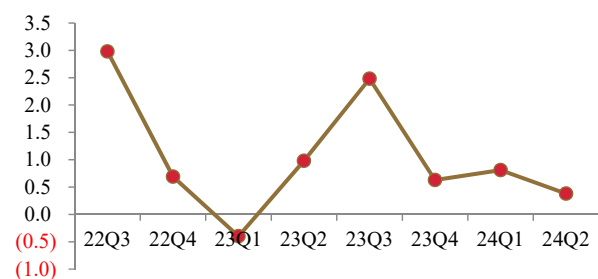
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)

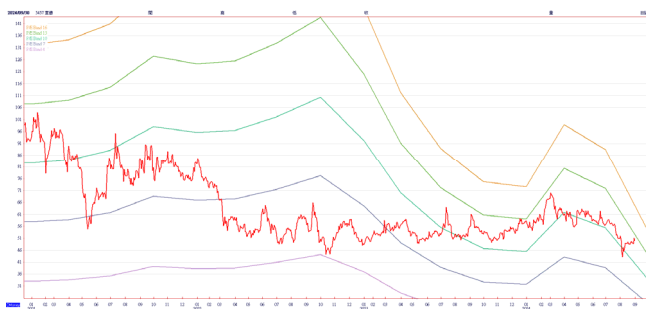


圖表 9、稅後資產報酬率

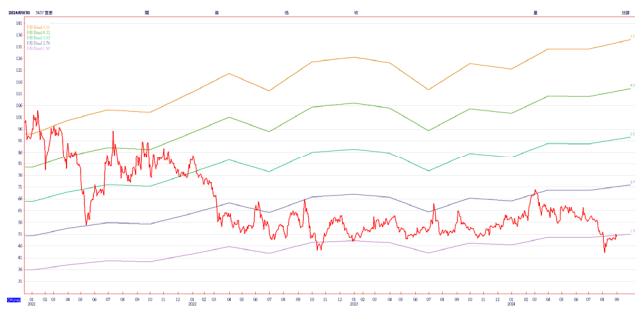
(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/08)

年損益表				
	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	19,179	16,710	21,311	24,501
營業成本	15,175	13,360	17,723	20,199
營業毛利	4,005	3,350	3,588	4,302
營業費用	2,338	2,331	2,512	2,576
營業利益	1,667	1,019	1,076	1,726
營業外收支淨額	348	163	381	239
稅前淨利	2,015	1,182	1,457	1,965
稅後淨利	781	177	391	688
普通股股本	1,708	1,720	1,726	1,726
EPS(元)	4.57	1.03	2.27	3.99
年成長率				
營收	3.4%	-12.9%	27.5%	15.0%
營業利益	-17.6%	-38.9%	5.6%	60.5%
稅前淨利	-5.1%	-41.3%	23.3%	34.9%
母公司稅後淨利	-9.3%	-77.3%	120.6%	76.0%
獲利能力比率				
毛利率	20.9%	20.0%	16.8%	17.6%
營業利益率	8.7%	6.1%	5.0%	7.0%
稅前淨利率	10.5%	7.1%	6.8%	8.0%
稅後淨利率	4.1%	1.1%	1.8%	2.8%

資產負債表				
	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	14,896	15,241	19,190	21,927
現金及約當現金	2,481	3,860	4,923	5,660
存貨	2,333	2,537	3,236	3,721
應收帳款及票據	9,116	7,942	10,129	11,645
其他流動資產	967	902	902	902
長期投資	734	747	747	747
固定資產	4,752	4,784	5,523	6,252
其他長期資產	2,006	3,302	3,302	3,302
資產總額	22,381	24,066	28,753	32,220
流動負債	11,093	12,440	17,453	20,064
應付帳款及票據	3,046	3,378	4,308	4,953
短期借款	4,719	5,815	7,416	8,526
什項負債	3,327	3,247	4,556	5,238
非流動負債	1,821	1,918	7,428	7,934
負債總額	12,914	14,358	24,880	27,999
普通股股本	1,708	1,720	1,726	1,726
資本公積	327	400	400	400
保留盈餘	2,225	2,087	2,285	2,633
股東權益總額	4,233	4,091	3,873	4,221

現金流量表				
	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	2,015	1,182	1,457	1,965
折舊及攤提費用	548	593	571	582
本期營運資金變動	-3,648	1,300	-1,956	-1,356
其他項目	-295	-257	-327	-376
營運活動之現金流量	-1,379	2,819	-255	815
資本支出	-1,306	-1,312	-1,309	-1,311
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	1,103	-782	-4,396	-191
投資活動之現金流量	-203	-2,094	-5,705	-1,501
短期借款及票券變動	1,937	1,096	1,601	1,110
舉措/償還長期借款	-309	96	5,510	506
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-426	-386	-88	-193
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	1,203	806	7,024	1,423
匯率影響數	127	-151	0	0
本期現金流量	-253	1,379	1,063	737
期末現金及約當現金	2,481	3,860	4,923	5,660

重要財務比率				
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	57.7%	59.7%	86.5%	86.9%
槓桿比率	305.1%	350.9%	642.4%	663.3%
流動比率	134.3%	122.5%	110.0%	109.3%
速動比率	113.3%	102.1%	91.4%	90.7%
存貨週轉率(次)	7.05	5.50	6.14	5.81
存貨週轉天數	51.07	65.46	58.64	61.99
應收帳款週轉率(次)	2.76	2.40	2.36	2.25
應收帳款週轉天數	130.63	157.56	152.63	159.97
總資產週轉率(次)	0.86	0.69	0.74	0.76
淨值週轉率(次)	4.53	4.08	5.50	5.80
股東權益報酬率	19.6%	4.3%	9.8%	17.0%
總資產報酬率	7.6%	3.4%	1.5%	2.3%
OCF/流動負債	-13.7%	24.0%	-1.7%	4.3%
每股比率				
每股淨值(元)	24.78	23.79	22.44	24.45
每股營收(元)	112.27	97.17	123.47	141.95
每股盈餘(元)	4.57	1.03	2.27	3.99
每股現金股利(元)	2.26	0.51	1.12	1.97
現金股利配發率	49.4%	49.4%	49.4%	49.4%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法