



## 研究報告

## 智易(3596.TT)

買進(維持)

TP：170

5G FWA 與 Wi-Fi 7 升級帶動 2025 年營收成長

## 核心觀點

24Q2 獲利符合預期，5G FWA 與 Wi-Fi 7 升級帶動 2025 年營收成長，明年現金殖利率有望超過 5%，預估 2024/2025 年 EPS 為 10.66/11.43 元，維持「買進」之投資評等。

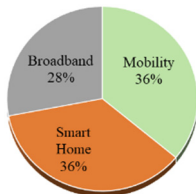
## 交易資料

收盤價	145.00
市值(億元)	319.60
流通在外股數(百萬股)	220.40
本益比(2025F)	12.68
股價淨值比	2.08
240 日股價(低/均/高)	126/164/205.5
60 日均成交額(百萬元)	191.08

## 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
上市公司	21%至 35%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	41%至 60%

資料來源：證基會

研究員：蔡博任

pojen-71579@esunsec.com.tw

## 重要訊息

智易8月營收40.16億元，月減2%，年減12%。

## 玉山觀點

**24Q2獲利符合預期。**24Q2營收為122億元，季減3%，年持平，因一次性Wi-Fi 7授權費用影響，費用率上升至9.39%，營業利益為6.81億元，季減10%，年減1%，EPS為2.66元，符合預期。

**24Q3營運展望向上。**歐洲電信商寬頻客戶營運落底，拉貨逐漸好轉，美洲則是進入需求旺季，預估24Q3營收為125億元，季增3%，年減10%，毛利率14.95%，營業利益為7.07億元，季增4%，年減14%，EPS為2.53元。

**5G FWA與Wi-Fi 7升級帶動2025年營收成長。**近期美國電信運營商法說會資料顯示5G FWA用戶數持續成長，其中Verizon新增37.8萬戶，總戶數達380萬戶；T-mobile新增40.6萬戶，總戶數達559萬戶，2025年兩家公司5G FWA用戶數目標將達500萬戶與800萬戶，加上南亞與歐洲市場，估計明年公司5G FWA營收仍可持續成長，此外，新產品如Wi-Fi 7年底開始出貨，今年iPhone 16全系列導入Wi-Fi 7，優於預期，可望帶動家用網通設備升級至Wi-Fi 7，且Wi-Fi 7新品比Wi-Fi 6產品ASP提升15%~20%，預估明年下半年Wi-Fi 7滲透率將達10%，帶動公司營收成長，預估2025年營收531億元，年增7%，EPS為11.43元。

**高股息候選人，殖利率有望超過5%。**公司帳上現金115億元，創新高，上半年營業活動現金流入49億元，淨現金流入36億元，由於越南新廠的資本支出高峰已過，明年配息率與配息金額有望增加，預估明年現金殖利率將超過5%。

## 投資建議

24Q2獲利符合預期，5G FWA與Wi-Fi 7升級帶動2025年營收成長，明年現金殖利率有望超過5%，預估2024/2025年EPS為10.66/11.43元，維持「買進」之投資評等，目標價170元(2025年EPS\*15倍PER)。

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	12,547	12,167	12,471	12,658	49,843	53,103
YoY	13.84%	0.24%	-10.10%	-10.40%	-2.57%	6.54%
毛利率	14.82%	14.98%	14.95%	14.96%	14.93%	14.82%
營益率	6.04%	5.60%	5.67%	5.86%	5.79%	6.00%
稅後淨利	622	586	557	583	2,349	2,520
EPS(元)	2.82	2.66	2.53	2.65	10.66	11.43

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	12,167	12,471	12,282	13,363	(0.94)	(6.67)
毛利	1,823	1,864	1,801	1,984	1.26	(6.04)
營業利益	681	707	738	907	(7.74)	(22.02)
稅前淨利	776	737	768	937	0.99	(21.31)
稅後淨利	586	557	586	715	(0.04)	(22.11)
每股盈餘(元)	2.66	2.53	2.66	3.25	(0.04)	(22.11)
財務比率(%)						
毛利率	14.98	14.95	14.66	14.85	2.21	0.67
營益率	5.60	5.67	6.01	6.79	(6.87)	(16.44)
淨利率	6.38	5.91	6.26	7.01	1.94	(15.69)

資料來源：玉山投顧(2024/09)

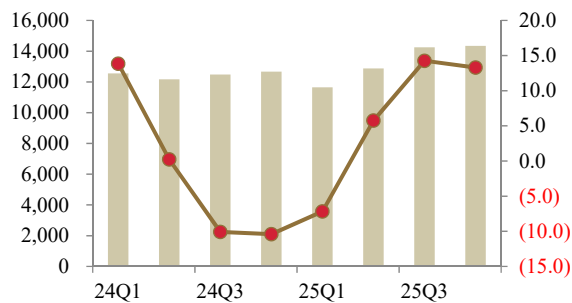
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	12,547	12,167	12,471	12,658	49,843	11,646	12,868	14,249	14,340	53,103
營業毛利	1,860	1,823	1,864	1,894	7,441	1,724	1,906	2,112	2,127	7,868
營業費用	1,102	1,142	1,157	1,152	4,553	1,140	1,160	1,180	1,200	4,680
營業利益	758	681	707	742	2,888	584	746	932	927	3,188
淨業外收支	58	95	30	30	212	20	20	20	20	80
稅前淨利	815	776	737	772	3,101	604	766	952	947	3,268
稅後淨利	622	586	557	583	2,349	456	601	740	723	2,520
EPS(元)	2.82	2.66	2.53	2.65	10.66	2.07	2.73	3.36	3.28	11.43
財務比率										
毛利率	14.82	14.98	14.95	14.96	14.93	14.80	14.81	14.82	14.83	14.82
營業利益率	6.04	5.60	5.67	5.86	5.79	5.01	5.80	6.54	6.46	6.00
稅前淨利率	6.50	6.38	5.91	6.10	6.22	5.18	5.95	6.68	6.60	6.15
YoY(%)										
營業收入	13.84	0.24	(10.10)	(10.40)	(2.57)	(7.18)	5.76	14.26	13.28	6.54
營業毛利	18.75	5.62	(6.80)	(9.49)	0.76	(7.34)	4.53	13.26	12.30	5.73
營業利益	9.49	(1.12)	(14.40)	(22.48)	(8.73)	(23.00)	9.48	31.70	24.93	10.37
稅前淨利	24.69	2.98	(19.84)	(11.55)	(3.11)	(25.98)	(1.31)	29.06	22.66	5.39
稅後淨利	25.3	1.89	(18.99)	(11.77)	(2.96)	(26.73)	2.52	32.78	23.96	7.27
QoQ(%)										
營業收入	(11.19)	(3.03)	2.50	1.50		(8.00)	10.50	10.73	0.63	
營業毛利	(11.10)	(1.98)	2.26	1.57		(8.98)	10.57	10.81	0.70	
營業利益	(20.79)	(10.11)	3.85	4.84		(21.32)	27.81	24.93	(0.56)	
稅前淨利	(6.54)	(4.84)	(4.96)	4.64		(21.79)	26.88	24.28	(0.54)	
稅後淨利	(5.82)	(5.80)	(4.96)	4.64		(21.79)	31.81	23.09	(2.31)	

資料來源：玉山投顧(2024/09)

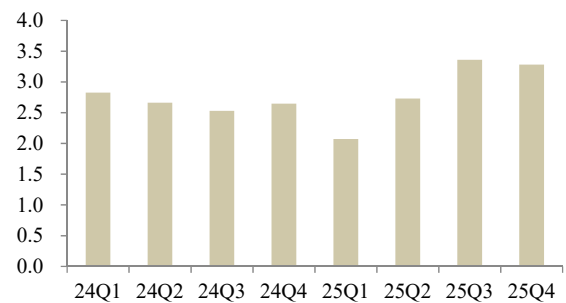
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



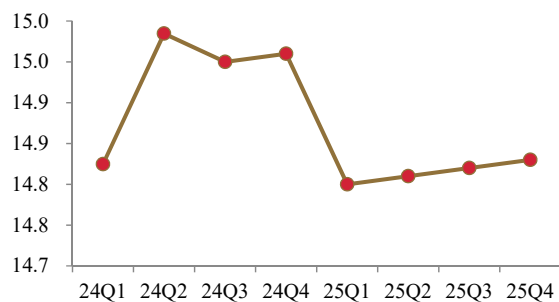
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



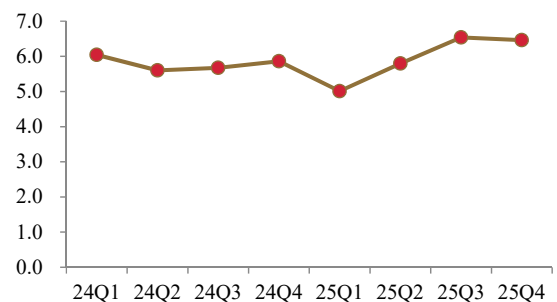
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



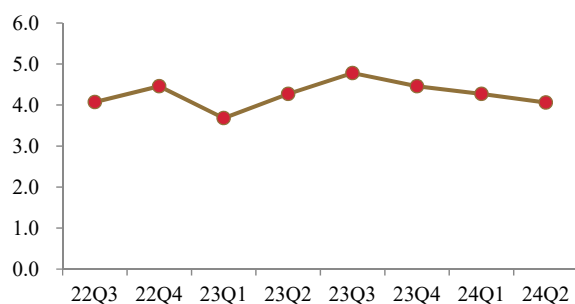
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



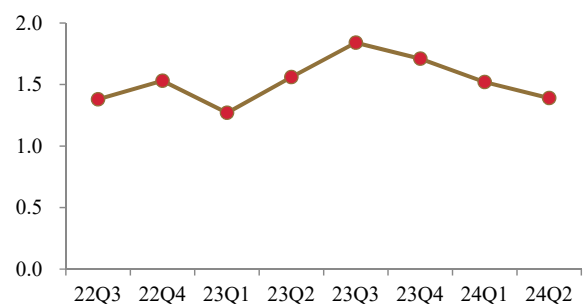
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(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(2024/09)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	47,168	51,158	49,843	53,103
營業成本	40,582	43,773	42,402	45,235
營業毛利	6,586	7,385	7,441	7,868
營業費用	4,386	4,221	4,553	4,680
營業利益	2,200	3,164	2,888	3,188
營業外收支淨額	266	36	212	80
稅前淨利	2,466	3,200	3,101	3,268
稅後淨利	2,013	2,421	2,349	2,520
普通股股本	2,204	2,204	2,204	2,204
EPS(元)	9.14	10.98	10.66	11.43
年成長率				
營收	23.3%	8.5%	-2.6%	6.5%
營業利益	0.0%	43.8%	-8.7%	10.4%
稅前淨利	8.5%	29.8%	-3.1%	5.4%
母公司稅後淨利	12.6%	20.2%	-3.0%	7.3%
獲利能力比率				
毛利率	14.0%	14.4%	14.9%	14.8%
營業利益率	4.7%	6.2%	5.8%	6.0%
稅前淨利率	5.2%	6.3%	6.2%	6.2%
稅後淨利率	4.3%	4.7%	4.7%	4.7%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	33,544	31,359	31,352	33,315
現金及約當現金	7,580	7,857	8,420	8,971
存貨	14,564	12,377	12,059	12,848
應收帳款及票據	10,797	9,786	9,534	10,158
其他流動資產	604	1,339	1,339	1,339
長期投資	305	232	232	232
固定資產	4,907	5,439	5,513	5,993
其他長期資產	1,265	1,518	1,518	1,518
資產總額	40,021	38,549	38,616	41,059
流動負債	25,841	23,478	22,874	24,370
應付帳款及票據	14,181	12,315	11,998	12,783
短期借款	4,387	1,375	1,340	1,428
什項負債	7,274	9,788	9,536	10,160
非流動負債	240	171	239	430
負債總額	26,081	23,649	23,113	24,801
普通股股本	2,204	2,204	2,204	2,204
資本公積	4,092	3,872	3,872	3,872
保留盈餘	7,514	8,722	9,426	10,182
股東權益總額	13,807	14,802	15,503	16,258

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	2,466	3,200	3,101	3,268
折舊及攤提費用	734	843	927	1,019
本期營運資金變動	-309	2,372	253	-628
其他項目	-362	-824	-803	-855
營運活動之現金流量	2,529	5,590	3,478	2,804
資本支出	-1,510	-1,240	-1,000	-1,500
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	95	-27	-404	612
投資活動之現金流量	-1,416	-1,267	-1,404	-888
短期借款及票券變動	23	-3,011	-35	88
舉措/償還長期借款	0	484	68	192
發行/償還公司債	-7	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	-1,478	-1,432	-1,542	-1,644
其他項目	4	0	0	0
融資活動之現金流量	-1,577	-4,049	-1,510	-1,365
匯率影響數	73	4	0	0
本期現金流量	-391	277	564	551
期末現金及約當現金	7,580	7,857	8,420	8,971

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	65.2%	61.3%	59.9%	60.4%
槓桿比率	188.9%	159.8%	149.1%	152.5%
流動比率	129.8%	133.6%	137.1%	136.7%
速動比率	73.4%	80.8%	84.3%	84.0%
存貨週轉率(次)	3.00	3.25	3.47	3.63
存貨週轉天數	120.02	110.78	103.73	99.11
應收帳款週轉率(次)	2.49	2.32	5.16	5.39
應收帳款週轉天數	69.97	71.99	69.77	66.75
總資產週轉率(次)	1.18	1.33	1.29	1.29
淨值週轉率(次)	3.42	3.46	3.22	3.27
股東權益報酬率	15.2%	16.9%	15.5%	15.9%
總資產報酬率	5.2%	6.1%	6.1%	6.3%
OCF/流動負債	10.9%	22.7%	15.0%	11.9%
每股比率				
每股淨值(元)	62.65	67.16	70.35	73.78
每股營收(元)	214.05	232.16	226.19	240.99
每股盈餘(元)	9.14	10.98	10.66	11.43
每股現金股利(元)	6.50	7.00	7.46	8.00
現金股利配發率	71.1%	63.7%	70.0%	70.0%

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](http://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