

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

前日收盤價	209.50 元
目標價	
3 個月	220.00 元
12 個月	220.00 元

## 振樺電(8114 TT)

### Trading Buy

#### 近期報告日期、評等及前日股價

AI 測試設備需求強勁，首度給予 Trading Buy 的建議

**投資建議：**因 AI 測試設備需求強勁，O2O 也將恢復成長動能，使得 2H24~2025 年營收和獲利展望正向，故首度給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 220 元，是以 2025 年 PER 16x 來評價。

#### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	756
市值(億元)	158
目前每股淨值(元)	49.32
外資持股比(%)	21.21
投信持股比(%)	2.13
董監持股比(%)	9.14
融資餘額(張)	1,576
現金股息配發率(%)	84.63

#### 產品組合



- 產業電腦系統產品:67.90%
- 產業電腦週邊產品:21.31%
- 其他:10.79%

#### 股價相對大盤走勢



#### 1H24 營收 YOY +9.73%，美國和歐洲 YOY 成長，亞洲 YOY 衰退

1H24 區域別的部分，美國佔 64%，亞洲佔 24%，歐洲佔 11%，其他佔 1%。其中美國和歐洲營收 YOY 皆為成長，美國 YOY 為 +15%，歐洲 YOY 為 +20%，亞洲則呈現衰退，YOY 為 -8%。美國主要成長在於半導體設備和 O2O 需求強勁。1H24 營收為 54.04 億元，YOY +9.73%。

#### AI 測試設備需求強勁，BORIS 將持續推廣至各國，帶動

**2H24~2025 年的營收成長：**展望 2H24~2025 年，2024 年主要成長動能在於 AI 測試設備，需求非常強勁，2H24 營收有望逐季成長，AI 測試設備拉貨動能會延續到 2025 年。O2O 因有新產品而拿到兩個歐洲的專案，BORIS 除了跟美系電商龍頭合作外，也有部署在一些國家的郵政總局，消費者能自助寄送包裹和信件，以解決人力短缺的狀況，這部分將是 O2O 於 2H24~2025 年的成長動能之一。KIOSK 的部分，有持續在做美國政府的捷運專案，華盛頓特區已經完成，現在在做舊金山的捷運專案，之後也會在美國各區做佈建，因為是政府專案，時程很長，會依照當地的預算去執行。毛利率的部分，較低毛利率的工控產品表現較疲弱，而高毛利的產品如 POS、SDA 和高階醫療設備比重有所提升，因產品組合持續優化，毛利率短期而言會有支撐，不過公司表示中長期的毛利率區間為 38~40%。董事會於 09/27/2024 決議發行第三次無擔保轉換公司債，預計發行 8 億元，為期三年，稀釋股權 5%，發債主要是為了北美購置廠房，目前還在評估地點和廠房規模。預估 2024 年營收，YOY +29.71%，稅後 EPS 12.55 元。預估 2025 年營收 YOY +20.99%，稅後 EPS 13.75 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	9,866	12,797	15,483	2,544	2,542	2,399	2,216	3,188	3,606	3,787	3,522	3,803
營業毛利淨額	3,760	5,611	6,739	994	1,017	878	964	1,416	1,579	1,653	1,522	1,668
營業利益	1,136	2,214	2,699	365	331	178	216	566	679	753	572	658
稅後純益	420	948	1,039	136	167	27	111	241	275	322	214	250
稅後 EPS(元)	5.55	12.55	13.75	1.80	2.20	0.35	1.46	3.19	3.64	4.26	2.84	3.30
毛利率(%)	38.11%	43.85%	43.52%	39.05%	40.01%	36.61%	43.50%	44.42%	43.77%	43.65%	43.22%	43.86%
營業利率(%)	11.52%	17.30%	17.43%	14.34%	13.04%	7.42%	9.76%	17.77%	18.81%	19.88%	16.24%	17.30%
稅後純益率(%)	4.25%	7.41%	6.71%	5.34%	6.55%	1.12%	4.99%	7.55%	7.63%	8.50%	6.09%	6.57%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-17.60%	29.71%	20.99%	6.91%	-0.08%	-5.65%	-7.62%	43.86%	13.13%	5.00%	-7.00%	8.00%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-50.42%	126.05%	9.56%	50.27%	22.60%	-83.89%	312.25%	117.78%	14.29%	16.91%	-33.39%	16.54%

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 7.56 億元計算。

## ESG(Environment, Social, Governance)：

### 圖一、振樺電 ESG



資料來源：振樺電

### 公司簡介：

振樺電(8114 TT)成立於 1984 年，總部位於新北市土城區，是全球前五大銷售終端機(POS)製造供應，也是商業物聯網解決方案領導廠商。振樺電擁有「POSIFLEX」自有品牌，提供全功能整合 POS 系統(All in one POS)、移動式 POS 系統(Mobile POS system)、POS 周邊應用設備、自助結帳系統(Self-check in/out System)、自助服務設備(Self-Service Kiosk)及智慧型線上線下 O2O 解決方案等等。

振樺電較為重大的併購案有，2016 年宣布以 1.05 億美元，收購美國 O2O 自助服務平台 KIOSK Information Systems 100% 股權，為振樺電首次投資併購；以及 07/2017 振樺電宣布以 55.13 億元，以每股 50 元收購瑞傳(6105 TT)100% 股權，此次併購瑞傳是要借助其產品、研發資源等互補優勢，與 KIOSK 共同籌建 IOT 及 O2O 解決方案平台。2023 年瑞傳約佔整體營收 30%，而 KIOSK 則約佔整體營收 12%。

### 1H24 營收 YOY +9.73%，美國和歐洲 YOY 成長，亞洲 YOY 衰退：

1H24 區域別的部分，美國佔 64%，亞洲佔 24%，歐洲佔 11%，其他佔 1%。其中美國和歐洲營收 YOY 皆為成長，美國 YOY 為+15%，歐洲 YOY 為+20%，亞洲則呈現衰退，YOY 為-8%。美國主要成長在於半導體設備和 O2O 需求強勁。1H24 營收為 54.04 億元，YOY +9.73%。

### AI 測試設備需求強勁，BORIS 將持續推廣至各國，帶動 2H24~2025 年的營收成長：

展望 2H24~2025 年，2024 年主要成長動能在於 AI 測試設備，需求非常強勁，2H24 營收有望逐季成長，AI 測試設備拉貨動能會延續到 2025 年。O2O 因有新產品而拿到兩個歐洲的專案，BORIS 除了跟美系電商龍頭合作外，也有部署在一些國家的郵政總局，消費者能自助寄送包裹和信件，以解決

2024 年 10 月 1 日

人力短缺的狀況，這部分將是 O2O 於 2H24~2025 年的成長動能之一。KIOSK 的部分，有持續在做美國政府的捷運專案，華盛頓特區已經完成，現在在做舊金山的捷運專案，之後也會在美國各區做佈建，因為是政府專案，時程很長，會依照當地的預算去執行。

毛利率的部分，較低毛利率的工控產品表現較疲弱，而高毛利的產品如 POS、SDA 和高階醫療設備比重有所提升，因產品組合持續優化，毛利率短期而言會有支撐，不過公司表示中長期的毛利率區間為 38~40%。

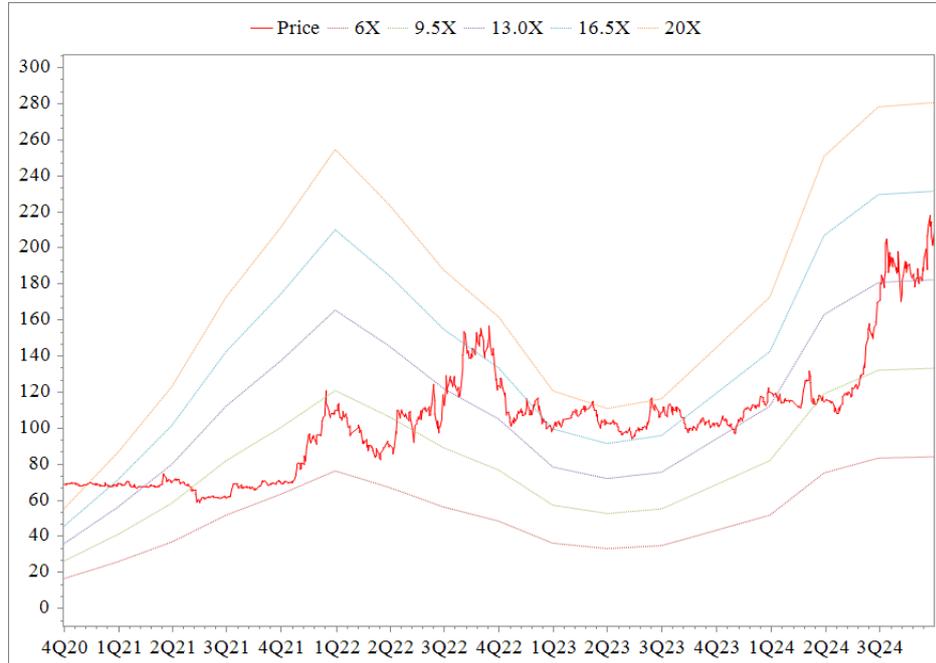
董事會於 09/27/2024 決議發行第三次無擔保轉換公司債，預計發行 8 億元，為期三年，稀釋股權 5%，發債主要是為了北美購置廠房，目前還在評估地點和廠房規模。

綜合以上，預估 2024 年營收為 127.97 億元，YOY +29.71%；稅後純益為 9.48 億元，YOY +126.05%；稅後 EPS 12.55 元。預估 2025 年營收為 154.83 億元，YOY +20.99%；稅後純益為 10.39 億元，YOY +9.56%；稅後 EPS 13.75 元。

### 投資建議：

因 AI 測試設備需求強勁，O2O 也將恢復成長動能，使得 2H24~2025 年營收和獲利展望正向，故給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 220 元，是以 2025 年 PER 16x 來評價。

## 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10月1日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	14,785	15,798	14,864	17,326	18,811
流動資產	7,125	8,434	7,135	10,889	11,230
現金及約當現金	1,934	2,303	3,098	3,777	4,284
應收帳款與票據	1,758	1,715	1,301	2,611	2,122
存貨	3,157	3,280	2,489	4,301	3,963
採權益法之投資	252	259	244	169	229
不動產、廠房設備	3,407	3,365	3,307	3,365	3,423
<b>負債總計</b>	<b>10,315</b>	<b>9,435</b>	<b>8,534</b>	<b>9,693</b>	<b>10,632</b>
流動負債	3,675	3,554	3,208	4,188	4,883
應付帳款及票據	1,255	761	759	1,030	1,147
非流動負債	6,640	5,881	5,326	5,234	5,362
<b>權益總計</b>	4,470	6,363	6,330	7,632	8,179
普通股股本	749	755	756	1,512	1,512
保留盈餘	1,696	2,212	2,258	2,805	3,351
母公司業主權益	2,829	3,756	3,616	4,209	3,826
<b>負債及權益總計</b>	<b>14,785</b>	<b>15,798</b>	<b>14,864</b>	<b>17,326</b>	<b>18,811</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	9,213	11,973	9,866	12,797	15,483
營業成本	5,950	7,781	6,106	7,186	8,745
<b>營業毛利淨額</b>	3,263	4,191	3,760	5,611	6,739
營業費用	2,207	2,678	2,624	3,397	4,040
<b>營業利益</b>	1,056	1,514	1,136	2,214	2,699
<b>EBITDA</b>	1,385	2,110	1,499	1,499	1,499
業外收入及支出	-247	-22	-174	-44	-108
稅前純益	809	1,512	1,018	2,170	2,591
所得稅	239	426	287	513	622
稅後純益	466	846	420	948	1,039
稅後 EPS(元)	6.16	11.19	5.55	12.55	13.75
完全稀釋 EPS**	6.16	11.19	5.55	12.55	13.75

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 7.56【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 7.56 億元計算

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	241	1,162	2,033	424	3,804
稅前純益	809	1,512	1,018	2,170	2,591
折舊及攤銷	356	407	341	347	354
營運資金變動	-984	-575	1,204	-2,852	945
其他營運現金	60	-182	-530	758	-86
<b>投資活動現金</b>	1,315	-164	335	1,636	-666
資本支出淨額	-121	-79	-97	-97	-97
長期投資變動	1,453	-65	457	456	456
其他投資現金	-18	-20	-25	1,276	-1,026
<b>籌資活動現金</b>	-1,874	-794	-1,580	-1,380	-2,632
長借/公司債變動	-475	-1,058	-490	-91	127
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-112	-338	-562	-355	-1,423
其他籌資現金	-1,287	602	-529	-933	-1,337
<b>淨現金流量</b>	-355	369	794	680	506
<b>期初現金</b>	2,290	1,934	2,303	3,098	3,777
<b>期末現金</b>	1,934	2,303	3,098	3,777	4,284

資料來源：CMoney、群益

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	13.89%	29.95%	-17.60%	29.71%	20.99%
營業毛利淨額	24.07%	28.45%	-10.29%	49.23%	20.09%
營業利益	126.16%	43.30%	-24.93%	94.84%	21.88%
稅後純益	275.73%	81.76%	-50.42%	126.05%	9.56%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	35.42%	35.01%	38.11%	43.85%	43.52%
EBITDA(%)	15.03%	17.62%	15.19%	11.71%	9.68%
營益率	11.47%	12.64%	11.52%	17.30%	17.43%
稅後純益率	5.05%	7.07%	4.25%	7.41%	6.71%
總資產報酬率	3.15%	5.36%	2.82%	5.47%	5.52%
股東權益報酬率	10.42%	13.30%	6.63%	12.43%	12.71%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	69.77%	59.72%	57.41%	55.95%	56.52%
負債/淨值比(%)	230.79%	148.27%	134.82%	127.00%	130.00%
流動比率(%)	193.89%	237.30%	222.43%	260.00%	230.00%

### 其他比率分析

存貨天數	160.55	150.97	172.45	172.45	172.45
應收帳款天數	61.35	52.94	55.79	55.79	55.79

## 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	2,380	2,544	2,542	2,399	2,216	3,188	3,606	3,787	3,522	3,803	4,184	3,975
營業成本	1,509	1,551	1,525	1,521	1,252	1,772	2,028	2,134	2,000	2,135	2,359	2,251
營業毛利淨額	871	994	1,017	878	964	1,416	1,579	1,653	1,522	1,668	1,825	1,724
營業費用	609	629	686	700	748	850	900	900	950	1,010	1,040	1,040
營業利益	262	365	331	178	216	566	679	753	572	658	785	684
業外收入及支出	-43	0	8	-83	15	-5	-27	-27	-27	-27	-27	-27
稅前純益	219	365	339	95	231	562	652	726	545	631	758	657
所得稅	56	118	74	40	48	134	156	174	131	152	182	158
稅後純益	90	136	167	27	111	241	275	322	214	250	306	269
最新股本	756	756	756	756	756	756	756	756	756	756	756	756
稅後EPS(元)	1.20	1.80	2.20	0.35	1.46	3.19	3.64	4.26	2.84	3.30	4.05	3.56
<b>獲利能力(%)</b>												
毛利率(%)	36.60%	39.05%	40.01%	36.61%	43.50%	44.42%	43.77%	43.65%	43.22%	43.86%	43.61%	43.37%
營業利益率(%)	11.01%	14.34%	13.04%	7.42%	9.76%	17.77%	18.81%	19.88%	16.24%	17.30%	18.75%	17.20%
稅後純益率(%)	3.80%	5.34%	6.55%	1.12%	4.99%	7.55%	7.63%	8.50%	6.09%	6.57%	7.31%	6.77%
<b>QoQ(%)</b>												
營業收入淨額	-16.51%	6.91%	-0.08%	-5.65%	-7.62%	43.86%	13.13%	5.00%	-7.00%	8.00%	10.00%	-5.00%
營業利益	-4.88%	39.32%	-9.18%	-46.30%	21.45%	162.04%	19.78%	10.96%	-24.02%	15.05%	19.20%	-12.84%
稅前純益	10.42%	66.44%	-7.05%	-72.10%	144.00%	143.34%	16.02%	11.41%	-24.91%	15.79%	20.02%	-13.30%
稅後純益	41.43%	50.27%	22.60%	-83.89%	312.25%	117.78%	14.29%	16.91%	-33.39%	16.54%	22.43%	-11.96%
<b>YoY(%)</b>												
營業收入淨額	-10.53%	-12.69%	-28.34%	-15.85%	-6.89%	25.29%	41.85%	57.86%	58.92%	19.31%	16.01%	4.96%
營業利益	-18.88%	-4.44%	-37.87%	-35.36%	-17.47%	55.22%	104.71%	322.96%	164.62%	16.18%	15.62%	-9.18%
稅前純益	-31.59%	-6.32%	-43.84%	-52.34%	5.31%	53.97%	92.18%	667.51%	136.20%	12.40%	16.27%	-9.52%
稅後純益	-60.14%	-41.97%	-48.20%	-58.03%	22.34%	77.31%	65.29%	1099.58%	93.82%	3.71%	11.10%	-16.33%

註1：稅後EPS以股本7.56億元計算

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 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 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。