

元太 (8069 TT) E Ink Holdings

ESL 成功開拓北美市場，彩色閱讀器啟動百家爭鳴

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$385.0

收盤價 (2024/10/24)：NT\$303.0
隱含漲幅：27.1%

營收組成 (2Q24)

消費性電子產品(電子書閱讀器) 66%、物聯網應用(電子標籤及看板) 34%。

本次報告更新重點

| 項目 | 本次 | 前次 |
|-------------------|-------|-------|
| 評等 | 買進 | 買進 |
| 目標價 (NT\$) | 385.0 | 350.0 |
| 2024年營收 (NT\$/十億) | 32.2 | 32.2 |
| 2024年EPS | 8.5 | 8.5 |

交易資料表

| | |
|------------------------|----------------|
| 市值 | NT\$346,900百萬元 |
| 外資持股比率 | 43.3% |
| 董監持股比率 | 2.9% |
| 調整後每股淨值 (2024F) | NT\$45.82 |
| 負債比 | 39.3% |
| ESG評級 (Sustainalytics) | 低 (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 | 30,061 | 27,120 | 32,199 | 44,310 |
| 營業利益 | 9,199 | 7,285 | 8,401 | 15,712 |
| 稅後純益 | 9,912 | 7,814 | 9,731 | 15,075 |
| EPS (元) | 8.60 | 6.78 | 8.49 | 13.17 |
| EPS YoY (%) | 90.4 | -21.2 | 25.3 | 55.2 |
| 本益比 (倍) | 35.2 | 44.7 | 35.7 | 23.0 |
| 股價淨值比 (倍) | 7.9 | 7.1 | 6.6 | 5.7 |
| ROE (%) | 24.9 | 16.8 | 18.6 | 24.6 |
| 現金殖利率 (%) | 1.5% | 1.5% | 1.8% | 2.4% |
| 現金股利 (元) | 4.50 | 4.49 | 5.32 | 7.24 |

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q24 營收估計為 97 億元，年增 66%且季增 5%；EPS 為 2.73 元，年增 154%且季減 5%；獲利季減主因 3Q 業外有轉投資配息。

◆ KOBO 及 Kindle 均推出彩色 e-Reader 新品，可望使市場需求由 1,000-1,200 萬台/年，提升 45%至 1,400-1,800 萬台/年。

◆ 正面看待 ESL 及 e-Reader 事業同步成長；數位看板具長期潛力，估計 2024 年及 2025 年獲利年增 25%及 55%，維持買進評等。

3Q24 營收金額符合預期，4Q 估計年增 66%且季增 5%

3Q24 營收 92 億元年增 35%且季增 20%，達成本中心上修後估計值 100%；估計毛利率為 52.4%為季增 4.9 個百分點，EPS 季增 64%至 2.86 元。4Q24 營收估計為 97 億元，年增 66%且季增 5%；毛利率 53.4%為季增 1.0 百分點，營業利益季增 5%但 EPS 季減 5%至 2.73 元，獲利季減主因 3Q 業外有轉投資配息；估計該季 e-Reader 占比為 61%，年增 103%且季增 28%，往年 4Q 進入 e-Reader 淡季，惟第二大 e-Reader 品牌商 KOBO 年初推出彩色產品持續供需吃緊，4Q 出貨應維持高檔。

財務結構良好且持續研發新技術，彩色閱讀器有機會需求增加

全彩的 Kaleido 3 技術較前代 Kaleido Plus 飽和度提升 30%；除 KOBO 外，Amazon 於 10 月發表四款 Kindle 閱讀器新品，包含 7 吋彩色產品及 10 吋可手寫產品，預期將帶動市場需求。由於 e-Reader 市場僅 1,000 萬台/年左右，本中心預期 2024/2025 年達 1,400/1,500 萬台，2025 年年增 7%。元太財務結構良好，負債比僅 33%且帳上現金超過 970 億元，每年呈現金淨流入；公司投入研發金額超過 20 億元/年，2022/2023 年更超過 35 億元，持續提升畫質、速度及其他特性，增加消費採用意願，亦增加更多應用領域。

正面看待 e-Reader 領導者推出彩色新品及積極佈局數位看板

本中心估計 e-Reader/ESL 於 2024 年營收占比 62%/38%，年增 61%/年減 17%；估計 2025 年營收占比 48%/52%，年增 8%/年增 86%。本中心將 2025 年 e-Reader 上修 5%，主因 Kindle 彩色新品 10 月發表，年增率由 3%上修至 8%，故營收及獲利上修 2%及 3%至 443 億元及 EPS 13.17 元，年增 38%及 55%。正面看待 KOBO 及 Kindle 推出彩色新品，數位看板與 SHARP、PPDS (Philips Professional Display)及漢朔科技(中)合作發表，本中心同採 2025 年 EPS 但上調目標本益比由 27 倍至 29 倍，維持買進評等。

營運分析

3Q24 營收金額符合預期，4Q 估計年增 66%且季增 5%

3Q24 營收 91.9 億元，年增 35%且季增 20%，達成本中心上修後估計值 100%；估計 ESL 占比 39%，年增 12%且季增 37%；主因 2023 年元太四色 ESL (黑白黃紅)量產後，終端零售業者傾向採用四色 ESL；下游模組廠及 SI 廠商在手的三色 ESL 庫存持續調整至今年 5 月調整結束。估計 e-Reader 占比為 61%，年增 56%且季增 11%；主因市場第二大電子書閱讀器品牌廠商 KOBO 推出彩色產品引發市場需求，使 2Q24 出貨營收季增 49%且年增 63%，估計 3Q24 需求持續熱絡，惟元太 Color Filter 產能瓶頸需持續克服。4Q24 營收估計為 97 億元，年增 66%且季增 5%；估計 ESL 占比 39%，年增 28%且季增 6%；e-Reader 占比為 61%，年增 103%且季增 28%，往年 4Q 進入 e-Reader 淡季，惟 Kindle 於 10 月推出 4 款新品，且其中一款為彩色產品，可望刺激需求。

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 | 6,821 | 7,656 | 9,200 | 20.2% | 34.9% | 9,200 | 9,231 | 0.0% | -0.3% |
| 營業毛利 | 3,780 | 3,642 | 4,824 | 32.4% | 27.6% | 4,824 | 4,633 | 0.0% | 4.1% |
| 營業利益 | 1,931 | 1,578 | 2,926 | 85.5% | 51.6% | 2,926 | 2,646 | 0.0% | 10.6% |
| 稅前利益 | 2,998 | 2,403 | 4,105 | 70.8% | 36.9% | 4,105 | 3,221 | 0.0% | 27.5% |
| 稅後淨利 | 2,400 | 2,016 | 3,270 | 62.2% | 36.3% | 3,270 | 2,598 | 0.0% | 25.9% |
| 調整後 EPS (元) | 2.08 | 1.75 | 2.86 | 63.6% | 37.4% | 2.86 | 2.27 | 0.0% | 25.9% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 55.4% | 47.6% | 52.4% | 4.9 | -3.0 | 52.4% | 50.2% | 0.0 | 2.2 |
| 營業利益率 | 28.3% | 20.6% | 31.8% | 11.2 | 3.5 | 31.8% | 28.7% | 0.0 | 3.1 |
| 稅後純益率 | 35.2% | 26.3% | 35.5% | 9.2 | 0.4 | 35.5% | 28.1% | 0.0 | 7.4 |

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 | 5,833 | 9,200 | 9,700 | 5.4% | 66.3% | 9,700 | 9,620 | 0.0% | 0.8% |
| 營業毛利 | 3,282 | 4,824 | 5,184 | 7.5% | 58.0% | 5,184 | 4,903 | 0.0% | 5.7% |
| 營業利益 | 1,512 | 2,926 | 3,064 | 4.7% | 102.6% | 3,064 | 2,878 | 0.0% | 6.5% |
| 稅前利益 | 1,624 | 4,105 | 3,919 | -4.5% | 141.3% | 3,919 | 3,203 | 0.0% | 22.4% |
| 稅後淨利 | 1,239 | 3,270 | 3,120 | -4.6% | 151.9% | 3,120 | 2,607 | 0.0% | 19.7% |
| 調整後 EPS (元) | 1.07 | 2.86 | 2.73 | -4.6% | 153.9% | 2.73 | 2.28 | 0.0% | 19.7% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 56.3% | 52.4% | 53.4% | 1.0 | -2.8 | 53.4% | 51.0% | 0.0 | 2.5 |
| 營業利益率 | 25.9% | 31.8% | 31.6% | -0.2 | 5.7 | 31.6% | 29.9% | 0.0 | 1.7 |
| 稅後純益率 | 21.2% | 35.5% | 32.2% | -3.4 | 10.9 | 32.2% | 27.1% | 0.0 | 5.1 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

元太原有二條材料產線，再增加產線已四條進入量產而另有二條將量產

元太原有二條材料產線已使用多年；由於 2020-2022 年 ESL 需求暢旺，故公司將早期 TFT 使用(後已閒置)之新竹舊廠置入四條產線已於 2023 年如期擴充產能完成，目前產能供應無虞。此外，新竹新廠辦則於 2H24 年完工且進駐設備，預期 1Q25 開始量產 H5 (第 5 條新材料產線)。2026 年量產 H6 (第 6 條新材料產線)，均支援大尺寸數位看板。另外，元太已與多家模組廠商合作，然而揚州將新建四個新廠房建置大世代模組產線，且以數位看板為主，規劃 2025 年量產。

圖 3：元太產能擴增規劃

| 產能布局 | 備註 |
|----------------------|---|
| 材料產線二條 模組產能—揚州廠為主 | 原有舊產線 |
| 新竹舊廠新設材料產線四條 | 新竹舊廠房放置四條材料線 H1-H4 2021 年至 2023 年逐步建置完成 |
| 新竹新廠辦新設材料產線二條 | 新竹新廠辦 2Q24 完工 新產線二條 H5、H6 H5 於 1Q25 開始量產 H6 於 2026 年量產 |
| 揚州廠新增建廠房 | 投入 3.25 億 RMB (NTD 14.42 億元)蓋四個新廠房 建置大世代模組產線以數位看板為主 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估及整理

權利金在早期曾明顯貢獻營運，惟重要性逐步降低

元太電子紙相關核心業務在 2015 年前處於虧損，但當時來自面板業者的權利金(過去收購 Hydis 取得之 FFS 廣視角技術專利)彌補部份缺口。權利金近幾年已逐步下滑，LGD 及三星退出 TFT LCD 製造為主要原因；估計 2024 年及 2025 年權利金占獲利比重為 3%及 2%，重要性降低。

圖 4：元太各年度權利金及占獲利比重持續縮小

| 權利金項目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024F | 2025F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 權利金 (百萬元) | 2,204 | 1,891 | 1,748 | 1,349 | 539 | 325 | 320 |
| 獲利占比 | 59% | 45% | 27% | 11% | 5% | 3% | 2% |

資料來源：公司資料、元大投顧預估及整理

圖 5：元太各季度權利金及占獲利比重縮小中

| 權利金項目 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24F | 4Q24F |
|--------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|
| 權利金 (百萬元) | 189 | 191 | 80 | 80 | 82 | 83 | 80 | 80 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估及整理

產品結構分析

電子紙材料全球主要供應商且應用以 e-Reader 及 ESL 為主

元太為市場惟一電子紙材料供應商；2017 年之前主要應用於電子書閱讀器(e-Reader)，待機時間 2 週以上。近年電子墨水反應速度及畫質精進且彩色產品推出，應用領域增加，其中電子紙標籤(ESL)應用於零售業受到市場歡迎，僅需使用鈕釦電池且 7-10 年電力才耗盡，較傳統紙質標籤節省人力及紙張。

圖 6：元太營收比重以 e-Reader 及 ESL 為主，比重於各年度互有消長

| 產品營收占比 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024F | 備註 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-----------------------|
| 消費性電子產品 (e-Reader 為主) | 67% | 60% | 41% | 46% | 62% | 電子紙閱讀器及筆記本 |
| 物聯網 IOT 應用 (電子標籤為主) | 34% | 40% | 59% | 54% | 38% | 應用於零售業、物流業等，主要為材料型式出貨 |

資料來源：公司資料、元太投顧預估及整理

圖 7：元太各產品應用之各季度營收比重

| 產品 | 1Q23 營收佔比 | 2Q23 營收佔比 | 3Q23 營收佔比 | 4Q23 營收佔比 | 1Q24 營收佔比 | 2Q24 營收佔比 | 3Q24F 營收佔比 | 4Q24F 營收佔比 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 消費性電子產品 (e-Reader 為主) | 39% | 43% | 53% | 50% | 60% | 66% | 61% | 61% |
| 物聯網 IOT 應用 (電子標籤為主) | 61% | 57% | 47% | 50% | 40% | 34% | 39% | 39% |

資料來源：公司資料、元太投顧預估及整理

電子紙運作原理非常省電，主因不需背光源且僅換頁時用電

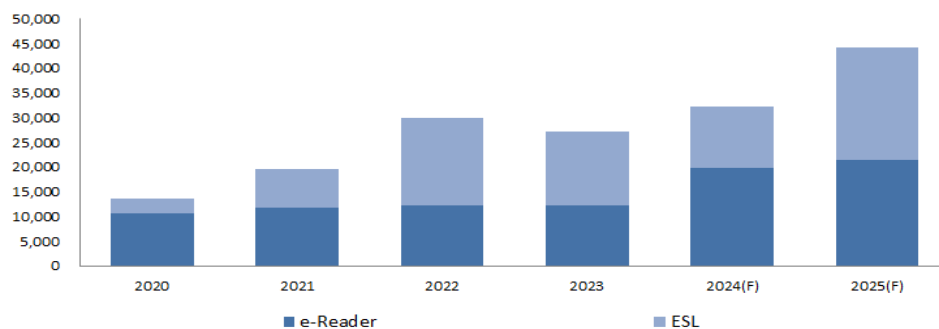
具備電子紙專利超過 6,500 個。此顯示只有在換頁時需用電且不需背光源故相當省電；電子紙顯示與一般數位顯示不同，其電子墨水為微膠囊(Microcapsule)及微杯(Microcup)，墨水內的有色粒子改變位置而顯示顏色及畫面。

圖 8：E Ink Carta 雙色電子墨水採微膠囊(左) Spectra 3000 黑白紅三色電子墨水採微杯(右)



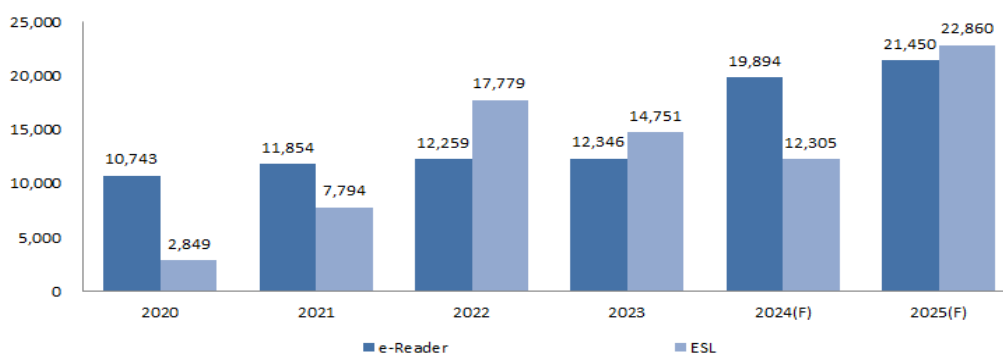
資料來源：E Ink、元太投顧整理

圖 9：元太的 e-Reader 及 ESL 產品均為成長動能



資料來源：公司資料、元太投顧預估及整理

圖 10：估計 ESL 於 2023、2024 年低迷，但 2025 年回到正成長；e-Reader 於 2024 年後顯著成長



資料來源：公司資料、元太投顧預估及整理

電子紙不需背光且可日光下閱讀，具護眼特性；便於攜帶且不需頻繁充電

電子紙為不需電力即可維持畫面顯示的顯示器。其與紙張相同，顯示效果與紙張印刷相似。其影像可完全反射周遭光線，陽光下閱讀無礙且可視角度不受限。對於需長時間閱讀者而言，電子紙為較 LCD 螢幕更舒適的閱讀載具，能成為傳統紙張替代方案。

相較於平板電腦，電子書閱讀器較為輕薄，柔性電子紙的顯示背板採用塑膠基板，重量可以進一步減輕。由於不需電力即可無限期顯示靜態文字與圖片，耗能相對較低。

圖 11：電子紙具有環保節能之優勢

| | 電子紙 | LCD | 紙 |
|----------|--------------|--------|----------|
| 電力使用及續航力 | 省電(換頁才用電)續航久 | 耗電續航不久 | 不用電無續航問題 |
| 環保及人力 | 環保 | 不環保 | 較不環保且耗人力 |
| 視角 | 視角廣，近 180 度 | 視角較不佳 | 無視角問題 |
| 重量及厚度 | 較輕薄 | 厚重 | 輕薄 |
| 強光下 | 易閱讀 | 不易閱讀 | 易閱讀 |
| 彩色 | 圖畫色澤 | 顯色佳 | 顯色佳 |
| 動態 | 刷新較慢 | 刷新快 | 無法刷新 |

資料來源：市場資料、元太投顧整理

同業比較分析

市場無實質競爭對手，膽固醇液晶尚無出貨實績

元太所從事之電子紙材料產業早期曾有若干競爭對手，惟過去競爭對手已退出市場或被元太所併購。然友達轉投資虹彩光電(持股 22%)研發彩色膽固醇液晶已 10 年，擁有富士通相關專利，以及 200 項以上的獨家專利，適用於數位看板、佈告欄；然其成本高昂且翻頁速度慢，尚未有出貨實績，公司 2021/2022/2023 年虧損金額分別為 0.62 億/0.84 億/1.295 億元。

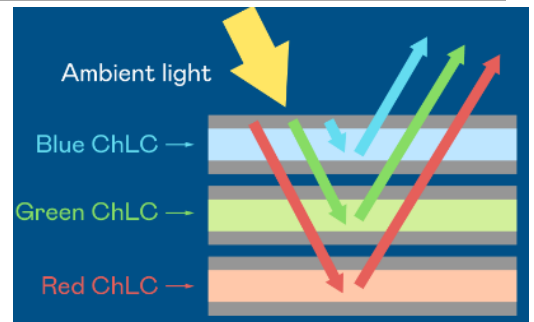
膽固醇液晶技術(ChLCD)使用三層液晶堆疊而成，各層液晶分別反射紅色(R)、綠色(G)、藍色(B)，並透過雙穩態的特性，可自然地存在兩種穩定的狀態：1) 平面狀態(planar)時液晶分子排列整齊，可以反射特定波長光線，此狀態可看到反射畫面的顏色；2) 焦點圓錐狀態(focal conic)的液晶分子排列讓光線穿透，此狀態可以看到液晶層下一層物質的顏色。在獨立改變 RGB 三層液晶不同的狀態，ChLCD 可完美呈現 1,677 萬種豐富色彩，達到「真全彩」的效果，是使用彩色電子紙取代 LCD 以及 LED 等發光式顯示器的重要技術。由於其可採無彩色濾光片設計，減少環境光在反射過程中的損耗，增加色彩飽和度與亮度，展現類似印刷品。

圖 12：高色彩飽和度不亞於印刷品色彩



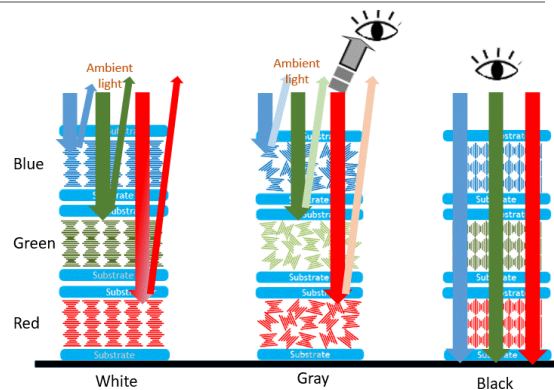
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 13：紅、綠、藍三層膽固醇液晶面板堆疊



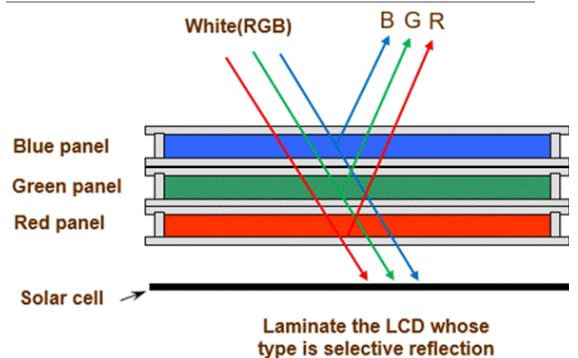
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 14：焦點圓錐狀態(focal conic)讓光線穿透



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 15：可看到液晶層下一層顏色



資料來源：公司資料、元大投顧

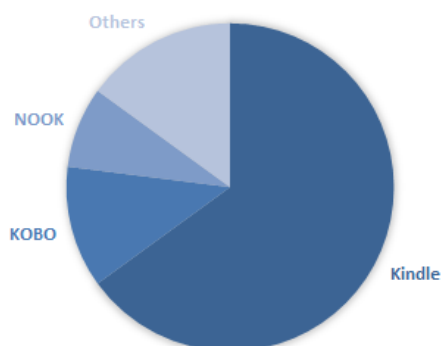
客戶分析

電子書閱讀器品牌前幾名寡占市場，惟小型品牌百家爭鳴

品牌業者 Amazon 的 Kindle 市占率達 75%，亦為電子書內容最豐富廠商；而除了市占第二、三的 KOBO 及 NOOK 外，尚有多家品牌小廠商如 BOOX、Readmoon、Xiaomi 等。由於品牌有其獨特的營運模式，消費者購買 e-Reader 後多半以購買其品牌提供的書籍內容為主。

電子紙應用早期以 e-Reader (電子書閱讀器)為主，過去二年僅個位數百分比年成長率，2023 年市場台數約 1,100-1,200 萬台，屬於小眾市場，6 吋及 7 吋之口袋書等級產品為主流，e-Note (可採手寫筆做筆記)功能則以 10 吋左右產品較適用。由於黑白 e-Reader 翻頁速度較符合消費者使用，然而彩色電子紙的解決方案不斷進化，元太最新的 Kaleido 3 方案的反應及翻頁速度較先前更快，第二品牌 KOBO 及第一品牌 Kindle 均於今年推出彩色產品，刺激市場需求。

圖 16：e-Reader 以 Kindle 市占率最高，其次為 KOBO 及 NOOK，小廠百家爭鳴



資料來源：元太、元太投顧預估及整理

電子紙標籤(ESL)透過系統整合商(SI)為零售通路商提供整體解決方案

專業 ESL SI 廠商龍頭 Vusion Group (原 SES；法)為，2023 年營收為 US\$ 800 mn，超過 Pricer (瑞典)、Solum (韓)年營收 2 倍，市場估計 Vusion Group 2024/2025 年營收成長率為 29%/29%。ESL SI 早期以歐洲零售市場推廣為主，歐洲人力昂貴且較具環保節能概念；推廣至今滲透率已至 25-30%。

圖 17：全球前三大系統整合商(SI)及零售業者

| Vusion Group (SES) | | Pricer | Solum |
|-------------------------|--|---|-------------------------------------|
| Headquarter | France | Sweden | Korea |
| Foundation | 1992 | 1991 | 2015 |
| Listing | Vusion Group (VU.FP) | Pricer AB (PRIC-B.SS) | SoluM (248070.KS) |
| ESL Installed Base (mn) | 300+ | 250+ | 100+ |
| Key Customers | Walmart, Monoprix, NAPA, Free, Sephora, POCO, Kesko, CoCa Cola | Carrefour, Best Buy, PIUS, Zollner, JRTech Solutions, COOP, StrongPoint | Xioami, Kotsovolos, DOUGLAS, Migros |

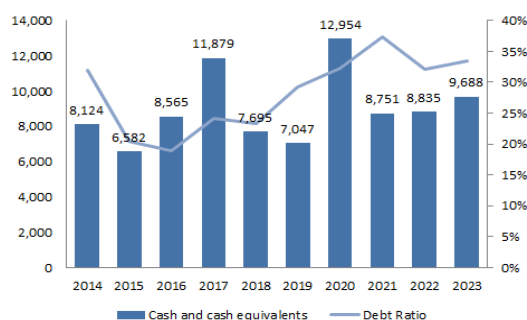
資料來源：元太、元太投顧預估及整理

財務分析

財務結構健全且毛利率穩健，持續投入核心業務研發

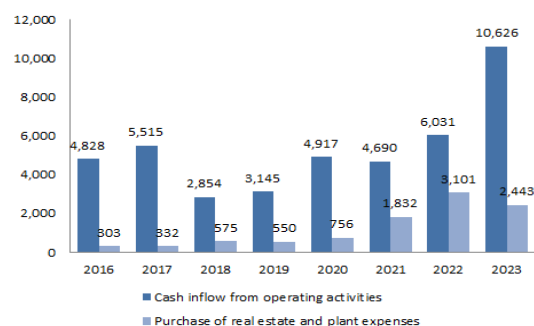
元太過去 6 年負債比率低於 35%且自由現金流均為正，2023 年底帳上現金達 98 億元，且每年營運活動現金入高於資本支出超過 30 億元。元太每年投入研發金額超過 20 億元，2022/2023 年更超過 35 億元，積極研發產品所呈現畫質及速度，ESL 由二色至三色(Spectra 3000)、四色(Spectra 3100)每階段均經歷數年研發；混色技術以及加入藍綠色後的全彩畫質(Spectra 6)成為數位看板形式亦各經歷數年研發。此外，Kaleido 系列開發至 Kaleido 3 亦經歷數年期間；而其他系列電子紙技術亦持續開發，如 Prism 等可應用於建築物或其他未開發之應用。

圖 18：帳上現金近千億元，負債僅 33%



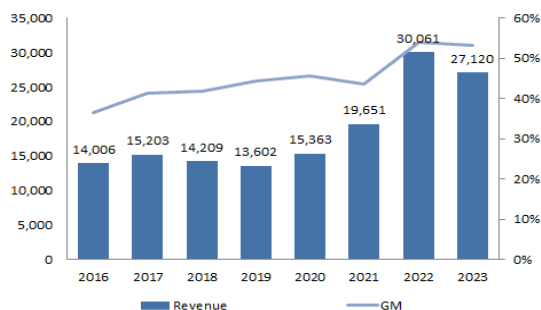
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 19：每年營運活動現金流入大於資本支出



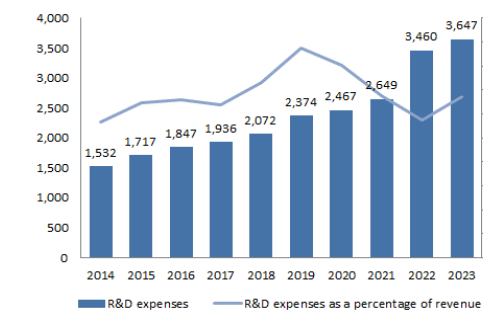
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 20：營收及毛利率近二年呈現走揚趨勢



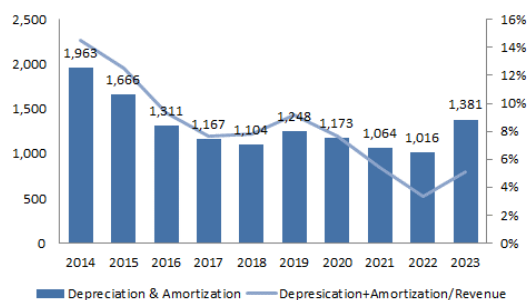
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 21：研發費用每年投入 30 億元以上



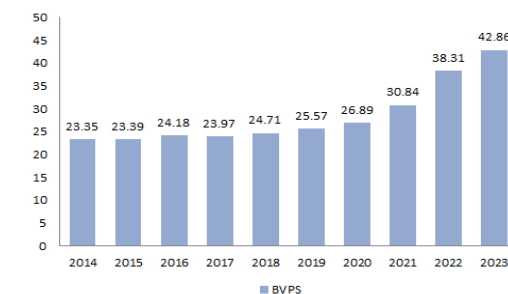
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 22：折舊攤提占營收比重低於 10%



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 23：每股淨值逐年提升



資料來源：公司資料、元大投顧

產業概況 - 電子書閱讀器

早期以黑白 6 吋為主，二年前市場開始推出可手寫筆記的 10 吋 e-Note

電子紙應用早期以 e-Reader (電子書閱讀器) 為主，過去二年僅個位數百分比年成長率，2023 年市場台數約 1,100-1,200 萬台，屬於小眾市場；由於其僅在換頁時用電，故續航力可達 2 星期，輕薄易攜帶特性受到喜好閱讀者青睞。過去以 6 吋及 7 吋之口袋書等級產品為主流，近三年加入 e-Note (可採手寫筆做筆記) 功能，10 吋左右產品比重開始提升。黑白 e-Reader 翻頁速度較符合消費者使用故亦為主流，然而彩色電子紙的解決方案不斷進化。

KOBO 及 Kindle 彩色新品推動 2024 年及 2025 年年成長率 61% 及 8%

全彩的 Kaleido 3 為新技術較先前的 Kaleido Plus 飽和度再提升 30%；今年第二大電子閱讀器品牌商 KOBO (市占率 8-12%) 推出彩色閱讀器需求暢旺；元太的 e-Reader 事業 2Q24 季增 49% 至 50 億元。此外，Amazon 於 10 月發表四款 Kindle 閱讀器新品，包含 7 吋彩色產品及 10 吋可手寫產品，12 月才正式交貨，有機會帶動市場需求。過去 e-Reader 於 2022 年/2023 年成長率 3%/1%，估計 2024 年/2025 年成長率 61%/8%。

電子書閱讀器 e-Reader 供應鏈包含電子紙材料(元太)、IC、模組，品牌商

元太積極研發彩色 e-Reader 產品市場以 Kaleido 系列為主，彩色 e-Reader 電子紙材料與黑白共用，再加上 Color filter。E-reader (電子書閱讀器) 供應鏈包含電子紙材料(元太)、IC、模組，品牌商，銷售至終端消費者。

圖 24：e-Reader 及 e-Note 產業供應鏈包含 IC、組裝廠及品牌商



資料來源：元太、元大投顧預估及整理

圖 25：Remarkable Paper Pro 之 11.8 吋



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 26：Kobo2024 年推彩色 6 吋及 7 吋產品



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 27：Amazon 於 2024 年 10 月 16 日更新 Kindle 產品線，規格再升級



資料來源：市場資料、元大投顧預估及整理

圖 28：Amazon 於 2024 年 10 月 16 日更新 Kindle 產品，推出四款閱讀器

| 產品 | Kindle Colorsoft Signature Edition | Kindle Scribe | Kindle Paperwhite Signature Edition | entry-level Kindle |
|----|------------------------------------|---------------|-------------------------------------|--------------------|
| 尺寸 | 7 吋 | 10 吋 | 7 吋 | 6 吋 |
| 特色 | 彩色 | 具手寫功能 | 防水無線充電 | 黑白 |
| 重量 | 219 g | 433 g | 214 g | 158 g |
| 價格 | US \$279.99 | US \$399.99 | US \$159.99 | US \$109.99 |

資料來源：市場資料、元大投顧預估及整理

圖 29：KOBO 今年推出彩色閱讀器

| 產品 | KOBO Elipsa 2E | Kobo Clara BW | Kobo Libra Colour | Kobo Clara Colour |
|----|----------------|---------------|-------------------|-------------------|
| 尺寸 | 10.3 吋 | 6 吋 | 7 吋 | 6 吋 |
| 特色 | 防水具手寫功能 | 黑白 | 彩色具手寫功能 | 彩色 |
| 重量 | 390 g | 174 g | 199.5 g | 174 g |
| 價格 | US \$399.99 | US \$129.99 | US \$219.99 | US \$149.99 |

資料來源：市場資料、元大投顧預估及整理

產業概況 - 電子紙貨架標籤

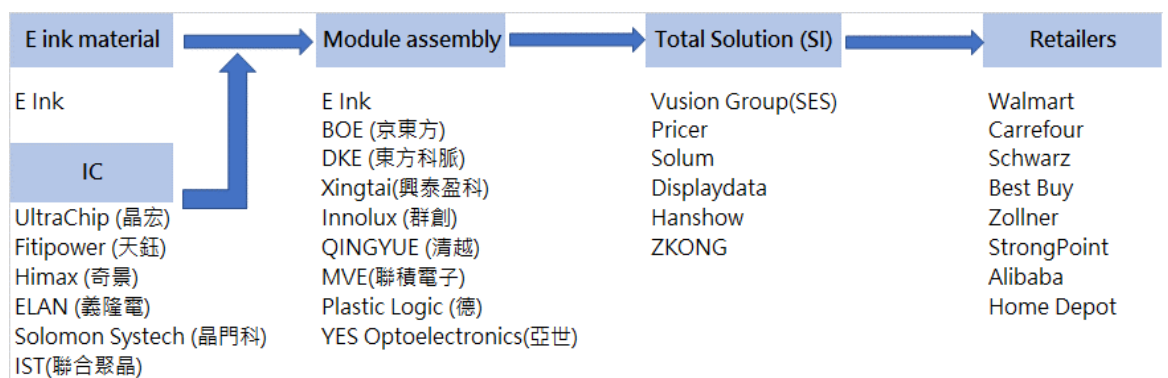
原為黑白二色逐步發展三色及四色 ESL，有助於零售業者採用意願提高

早期 ESL 以黑白二色為主，之後元太推出三色 ESL (黑白紅為主)採 Spectra 3000 技術，市場即以三色產品為主流。元太在 2021 年展出四色 ESL (黑白黃紅)產品採 Spectra 3100 技術，可更明顯標示產品價格及名稱，連鎖零售業者在新 ESL 建置時傾向採四色解決方案，使舊產品於 2H23 進入終端庫存調整時期。元太整體營收於 1Q24 及 4 月呈低迷，分別年減 22%及年減 10%，然而 5/6 月營收則為年增 9.3%/18.6%，整體 2Q 年增 6%，顯示庫存調整結束。四色 ESL 產品 5 月已開始陸續出貨，元太 ESL 事業 2Q24 季增 16%但年減 36%，估計 3Q24/4Q24 季增 37%/6%，2025 年 ESL 事業年增 86%。

電子紙標籤(ESL)供應鏈包含 IC、模組廠、SI，終端客戶為零售業者

在 ESL 供應鏈中，元太為全球電子紙材料唯一供應商，出貨材料予模組廠，再交予系統整合廠商(SI)如 SES (法)、Pricer (瑞典)、Solum (韓)等，再銷售予零售通路商如 Walmart、Carrefour 等。元太與八家模組廠商合作，包含東方科脈、清越等；供應鏈相關半導體廠商僅晶宏(3141)/天鈺(4961)占營收 30-40%/17%較顯著，其他占營收均相當低。

圖 30：ESL (電子紙標籤)產業供應鏈包含 IC、組裝廠、系統整合商(SI)及零售業者



資料來源：元太、元太投顧預估及整理

ESL 滲透率全球及北美僅 11%，較歐洲市場的 25%滲透率為低

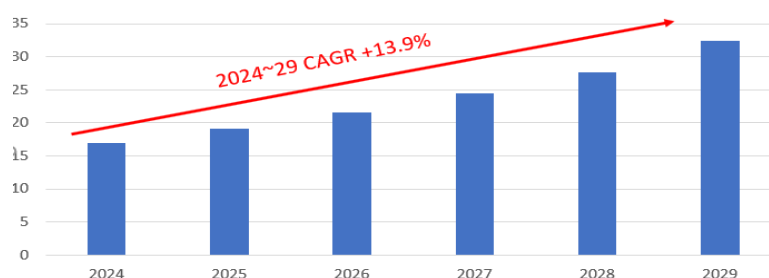
電子紙標籤(ESL)主要應用於連鎖零售業，僅需鈕釐電池及無線傳輸更改貨架產品標籤，具有節省人力及不需佈線之優勢，且能減少紙張用量；歐洲市場滲透率最高達 25%，較全球平均的 11%為佳；由於北美市場滲透率亦僅 11%，美系大型連鎖零售業者 Walmart 開始在若干店點採用，有機會帶動當地市場滲透率提升。2021 年/2023 年底全球零售標籤滲透率 4%/11%，估計 2028 年可達 25%滲透率，擺脫轉換期的陰霾回到長期成長趨勢；年複合成長率 13.9%。電子標籤滲透率將持續提升的原因有 1) ESG 環保意識抬頭將帶動零售商逐步導入電子紙標籤；2) 節省人力、紙張使用及印刷成本；3) 電子標籤可配合零售商的庫存管理系統。

圖 31：ESL 具環保及節省人工之優勢

| | ESL 電子貨架標籤 | 一般紙質標籤 |
|----------|-------------|-------------|
| 標籤產生方式 | 無需列印標籤 | 需要列印標籤 |
| 標籤內容變換方式 | 自動化，由電腦系統變換 | 人工化，需人工作業變換 |
| 錯誤率 | 電腦管理不易錯誤 | 人工作業較易錯誤 |
| 更換標籤作業效率 | 高 | 低 |
| 企業形象質感 | 高 | 一般 |

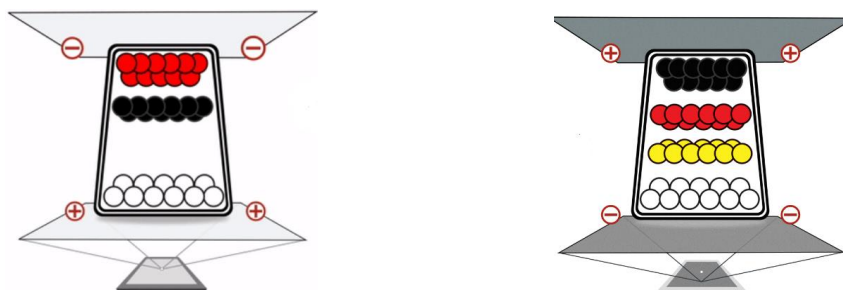
資料來源：元大投顧整理

圖 32：全球 ESL 預期市場年複合成長率為 13.9%



資料來源：元太、元大投顧預估及整理

圖 33：E Ink Spectra 3000 黑白紅三色產品(左)及 Spectra 3100 黑白黃紅四色 ESL(右)



資料來源：E Ink、元大投顧整理

圖 34：電子紙標籤(ESL)早期以黑白二色為主



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 35：電子紙標籤(ESL)早期以黑白二色為主



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 36 : Spectra 3000 黑白紅三色產品



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 37 : Spectra 3000 黑白黃三色產品



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 38 : E Ink Spectra 3100 黑白黃紅四色 ESL (電子紙標籤)



資料來源：E Ink、元大投顧

經營團隊與股東結構分析

永豐餘集團為主要股東

元太科技工業股份有限公司由台灣造紙業龍頭永豐餘造紙（現為永豐餘投資控股）於 1992 年所成立；運用麻省理工學院（MIT）多媒體實驗室開發出來的電子紙技術，初期以電子書閱讀器產品為主。前十大股東持股共 37.95%，而整體永豐餘集團(包含永豐餘投控、信誼基金會、上誼文化、中華紙漿(2012 年被永豐餘投控併購)、何家成員)可控股權超過 33%；永豐餘投控原為元太科技董事，惟其於 2019 年卸任。目前董監事合計持股比重僅 2.90%，主要為信誼基金會。

圖 39：元太股權結構穩定且集中

| No. | 大股東 | 類型 | % |
|-----|---------|---------|-------|
| 1 | 永豐餘投控 | 大股東 | 11.68 |
| 2 | 何壽川 | 大股東 | 7.04 |
| 3 | 信誼基金會 | 董事/副總經理 | 2.87 |
| 4 | 新制勞退基金 | 大股東 | 2.39 |
| 5 | 上誼文化實業 | 大股東 | 2.36 |
| 6 | 國泰人壽 | 大股東 | 2.34 |
| 7 | 永豐餘建設開發 | 大股東 | 2.04 |
| 8 | 中華紙漿 | 大股東 | 1.75 |
| 9 | 花旗託管挪威 | 大股東 | 1.33 |
| 10 | 何安仁 | 大股東 | 1.28 |
| 總計 | - | - | 37.95 |

資料來源：公司資料、元太投顧

元太發展電子紙材料多年成為龍頭廠，已佈局專利數超過 6500 個

元太原為 TFT-LCD 製造廠，於 2005 年開始從事電子紙業務。公司透過收購美系電子紙製造廠 Philips N.V.與材料供應商 E Ink 達成垂直整合(之後元太將公司英文名改為 E Ink)，取得微膠囊(Microcapsules)電泳顯示技術。2012 年收購友達子公司美商達意科技(SiPix)為 100%子公司，取得旗下微杯(Microcup)技術與專利。目前超過 6500 個專利佈局。

圖 40：元太發展電子紙事業重大歷程

| 事件 | 說明 |
|-----------|----------------------------------|
| 公司進軍電子紙產業 | 2005 年收購 Philips N.V. 電子紙顯示器事業 |
| 進行上游垂直整合 | 2009 年收購美系電子紙製造廠及材料供應商 E Ink |
| 專利更廣且完整 | 2012 年收購達意科技(SiPix)股權。 |
| 進入電子紙標籤市場 | 2018 年與法商 Vusion Group (SES)策略合作 |

資料來源：公司資料、元太投顧

獲利調整與股票評價

正面看待彩色 e-Reader 及四色 ESL 動能，數位看板未來具機會，評等買進

應用於 e-Reader 產品持續研發；全彩的 Kaleido 3 較先前的 Kaleido Plus 飽和度再提升 30%，連續二個品牌廠—KOBO 及 Kindle 推出彩色新品後可望獲得市場更多關注，惟元太的 Color Filter 能否及時滿足則待觀察，本中心上修 2025 年 e-Reader 5%，年增率由 3%上修至 8%。ESL 四色產品 5 月後開始出貨緩步升溫；美系大型零售業者訂單亦開始出貨。此外，彩色數位看板已有 SI 廠商積極推薦予零售業者，交通運輸亦具潛在機會。

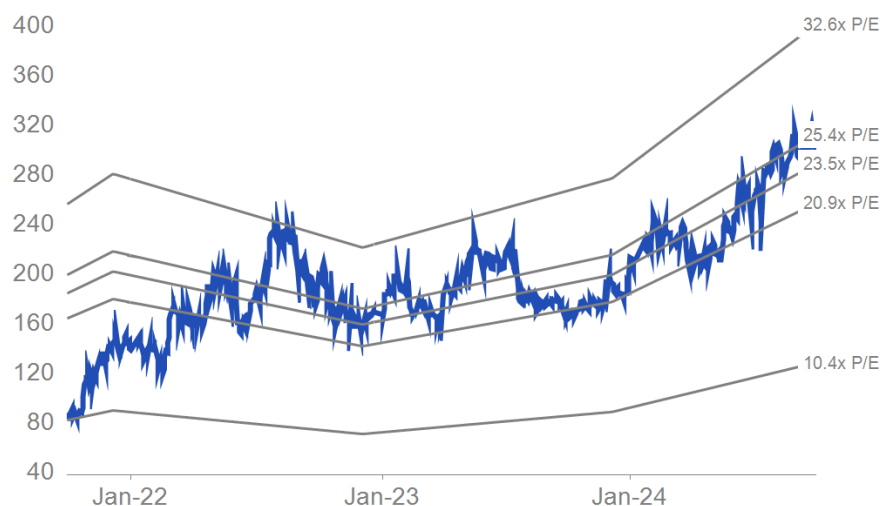
本中心估計 2024 年 CE 事業(e-Reader)/IOT 事業(ESL 為主)營收占比 62%/38%，分別年增 61%/年減 17%；2024 年營收 322 億元，年增 19%；EPS 8.49 元。估計 2025 年 CE 事業(e-Reader)/IOT 事業(ESL 為主)營收占比 48%/52%，年增 8%/年增 86%；2025 年營收及獲利上修 2.3%及 2.5%至 443 億元及 151 億元，年增 38%及 55%，EPS 為 13.17 元。本中心正面看待 KOBO 及 Kindle 推出彩色新品，數位看板與 SHARP、PPDS (Philips Professional Display)及漢朔科技(中)合作發表，同樣採 2025 年 EPS 但上調目標本益比由 27 倍至 29 倍，維持買進評等。

圖 41：2024 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 | 32,199 | 32,199 | 44,310 | 43,320 | 0.0% | 2.3% |
| 營業毛利 | 16,324 | 16,324 | 23,933 | 23,478 | 0.0% | 1.9% |
| 營業利益 | 8,401 | 8,401 | 15,712 | 15,257 | 0.0% | 3.0% |
| 稅前利益 | 12,140 | 12,140 | 19,023 | 18,568 | 0.0% | 2.5% |
| 稅後淨利 | 9,731 | 9,731 | 15,075 | 14,711 | 0.0% | 2.5% |
| 調整後 EPS (元) | 8.49 | 8.49 | 13.17 | 12.85 | 0.0% | 2.5% |
| 重要比率 (%) | | | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 50.7% | 50.7% | 54.0% | 54.2% | 0.0 | -0.2 |
| 營業利益率 | 26.1% | 26.1% | 35.5% | 35.2% | 0.0 | 0.2 |
| 稅後純益率 | 30.2% | 30.2% | 34.0% | 34.0% | 0.0 | 0.1 |

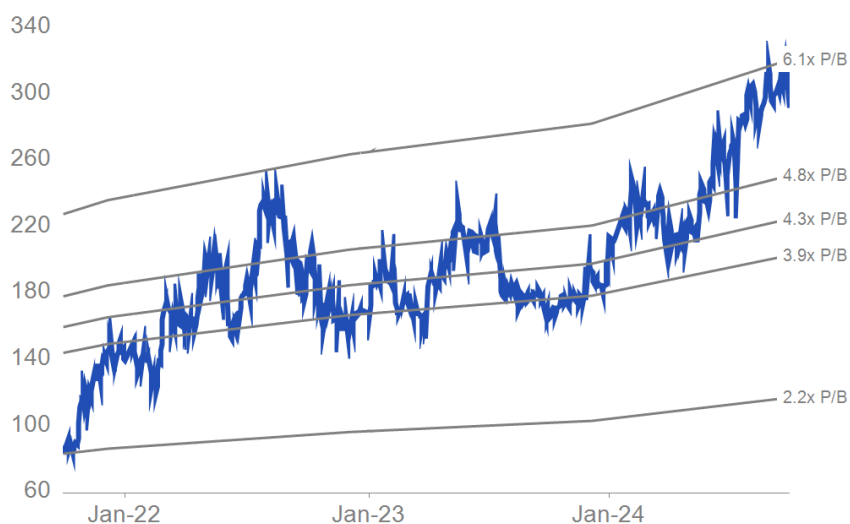
資料來源：公司資料、元太投顧預估

圖 42：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 43：12 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 44：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 |
| 元太 | 8069 TT | 買進 | 303.0 | 10,840 | 6.78 | 8.49 | 13.17 | 44.7 | 35.7 | 23.0 | (21.2) | 25.3 | 55.2 |
| 國外同業 | | | | | | | | | | | | | |
| BOE GROUP | 000725 CH | 未評等 | 4.2 | 22,772 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 65.1 | 27.9 | 16.2 | (64.9) | 133.6 | 72.6 |
| TCL | 000100CH | 未評等 | 4.2 | 11,495 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 23.2 | 17.5 | 11.2 | 953.5 | 32.3 | 56.1 |
| LG Display | 034220 KS | 未評等 | 10350.0 | 3,882 | (7005.4) | (2929.0) | 501.5 | -- | -- | 20.6 | -- | -- | -- |
| 國外同業平均 | | | | | (2335.0) | (976.2) | 167.4 | 44.2 | 22.7 | 16.0 | 444.3 | 82.9 | 64.3 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 友達 | 2409 TT | 買進 | 17.1 | 4,121 | (2.4) | (0.2) | 0.7 | -- | -- | 23.0 | -- | -- | -- |
| 群創 | 3481 TT | 持有-超越同業 | 16.2 | 4,089 | (2.0) | (0.2) | 0.3 | -- | -- | 54.0 | -- | -- | -- |
| 國內同業平均 | | | | | (2.2) | (0.2) | 0.5 | -- | -- | 38.5 | -- | -- | -- |

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 45：同業評價比較表 (續)

| 公司 | 代碼 | 評等 | 股價 | 市值 (百萬美元) | 股東權益報酬率(%) | | | 每股淨值 | | | 股價淨值比(倍) | | |
|------------|-----------|---------|---------|--------------|------------|--------|------|---------|---------|---------|----------|------|------|
| | | | | | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| 元太 | 8069 TT | 買進 | 303.0 | 10,840 | 16.8 | 18.6 | 24.6 | 42.86 | 45.82 | 53.54 | 7.1 | 6.6 | 5.7 |
| 國外同業 | | | | | | | | | | | | | |
| BOE GROUP | 000725 CH | 未評等 | 4.2 | 22,772 | 2.5 | 4.6 | 7.2 | 3.6 | 3.5 | 3.7 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| TCL | 000100CH | 未評等 | 4.2 | 11,495 | 6.4 | 7.9 | 11.8 | 2.9 | 3.0 | 3.2 | 1.5 | 1.4 | 1.3 |
| LG Display | 034220 KS | 未評等 | 10350.0 | 3,882 | (31.3) | (16.2) | 2.4 | 18618.2 | 15724.0 | 16239.5 | 0.6 | 0.7 | 0.6 |
| 國外同業平均 | | | | | (7.5) | (1.2) | 7.1 | 6208.2 | 5243.5 | 5415.5 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 友達 | 2409 TT | 買進 | 17.1 | 4,121 | (10.2) | (1.0) | 3.7 | 20.7 | 19.9 | 20.0 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 群創 | 3481 TT | 持有-超越同業 | 16.2 | 4,089 | (7.7) | (0.7) | 1.2 | 25.1 | 24.9 | 25.8 | 0.6 | 0.7 | 0.6 |
| 國內同業平均 | | | | | (9.0) | (0.8) | 2.4 | 22.9 | 22.4 | 22.9 | 0.7 | 0.8 | 0.7 |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 46：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 | 5,643 | 7,656 | 9,200 | 9,700 | 9,660 | 10,500 | 11,800 | 12,350 | 32,199 | 44,310 |
| 銷貨成本 | (2,969) | (4,013) | (4,376) | (4,516) | (4,477) | (4,821) | (5,442) | (5,637) | (15,874) | (20,377) |
| 營業毛利 | 2,674 | 3,642 | 4,824 | 5,184 | 5,183 | 5,679 | 6,358 | 6,713 | 16,324 | 23,933 |
| 營業費用 | (1,841) | (2,065) | (1,898) | (2,120) | (1,870) | (2,045) | (2,146) | (2,160) | (7,923) | (8,221) |
| 營業利益 | 833 | 1,578 | 2,926 | 3,064 | 3,313 | 3,634 | 4,212 | 4,553 | 8,401 | 15,712 |
| 業外利益 | 879 | 826 | 1,179 | 855 | 647 | 827 | 1,160 | 677 | 3,739 | 3,311 |
| 稅前純益 | 1,712 | 2,403 | 4,105 | 3,919 | 3,960 | 4,461 | 5,372 | 5,230 | 12,140 | 19,023 |
| 所得稅費用 | (379) | (365) | (821) | (784) | (871) | (892) | (1,074) | (1,046) | (2,349) | (3,884) |
| 少數股東權益 | 9 | 22 | 14 | 15 | 11 | 16 | 18 | 19 | 60 | 64 |
| 歸屬母公司稅後純益 | 1,324 | 2,016 | 3,270 | 3,120 | 3,078 | 3,553 | 4,280 | 4,165 | 9,731 | 15,075 |
| 調整後每股盈餘(NT\$) | 1.16 | 1.75 | 2.86 | 2.73 | 2.69 | 3.10 | 3.74 | 3.64 | 8.49 | 13.17 |
| 調整後加權平均股數(百萬股) | 1,144 | 1,144 | 1,144 | 1,144 | 1,144 | 1,144 | 1,144 | 1,144 | 1,144 | 1,144 |
| 重要比率 | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 47.4% | 47.6% | 52.4% | 53.4% | 53.7% | 54.1% | 53.9% | 54.4% | 50.7% | 54.0% |
| 營業利益率 | 14.8% | 20.6% | 31.8% | 31.6% | 34.3% | 34.6% | 35.7% | 36.9% | 26.1% | 35.5% |
| 稅前純益率 | 30.4% | 31.4% | 44.6% | 40.4% | 41.0% | 42.5% | 45.5% | 42.4% | 37.7% | 42.9% |
| 稅後純益率 | 23.5% | 26.3% | 35.6% | 32.2% | 31.9% | 33.8% | 36.3% | 33.7% | 30.2% | 34.0% |
| 有效所得稅率 | 22.2% | 15.2% | 20.0% | 20.0% | 22.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 19.3% | 20.4% |
| 季增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -3.3% | 35.7% | 20.2% | 5.4% | -0.4% | 8.7% | 12.4% | 4.7% | | |
| 營業利益 | -44.9% | 89.4% | 85.5% | 4.7% | 8.1% | 9.7% | 15.9% | 8.1% | | |
| 稅後純益 | 6.9% | 52.3% | 62.2% | -4.6% | -1.3% | 15.4% | 20.5% | -2.7% | | |
| 調整後每股盈餘 | 7.8% | 50.9% | 63.6% | -4.6% | -1.4% | 15.4% | 20.5% | -2.7% | | |
| 年增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -22.0% | 5.8% | 34.9% | 66.3% | 71.2% | 37.1% | 28.3% | 27.3% | 18.7% | 37.6% |
| 營業利益 | -54.0% | -22.3% | 51.6% | 102.6% | 297.7% | 130.3% | 44.0% | 48.6% | 15.3% | 87.0% |
| 稅後純益 | -24.5% | -16.7% | 36.3% | 151.9% | 132.4% | 76.2% | 30.9% | 33.5% | 24.5% | 54.6% |
| 調整後每股盈餘 | -24.0% | -16.8% | 37.4% | 153.9% | 132.4% | 77.8% | 30.9% | 33.5% | 25.3% | 55.2% |

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

電子紙材料供應商，應用於 e-Reader 及 ESL 為主

元太科技為永豐餘集團之子公司，主要生產電子紙(E-paper)產品材料及模組，應用包含電子書閱讀器(e-Reader)及零售商店貨架上的電子紙標籤(ESL)。公司成立於 1992 年，2005 年開始從事電子紙業務；2009 年併購美系電子紙材料供應商，完成電子紙上中游產業鏈整合，目前為全球電泳式電子紙顯示技術之領導廠商。電子紙材料產能以台灣為主，中國僅揚州廠負責後段模組。

圖 47：元太發展歷程

| 時間 | 事件 | 時間 | 事件 |
|------|-----------------------------|--------|----------------------------|
| 2004 | 櫃買中心掛牌 | 2012 | 購買達意科技(SiPix)股權，專利佈局更廣泛與完整 |
| 2005 | 與荷蘭飛利浦(Philips)簽約合作電子紙顯示器事業 | 2018 | 與法商 SES-imagotag 策略合作 |
| 2009 | 美國電子墨水製造商 E Ink 100% 股權 | 2020 | 董事會決議新竹廠電子紙擴廠規劃 |
| 2011 | 大陸地區投資設立川元電子(揚州)有限公司 | 2023 年 | 國際能源組織頒發 RE 100 領袖獎 |

資料來源：公司資料、元大投顧整理

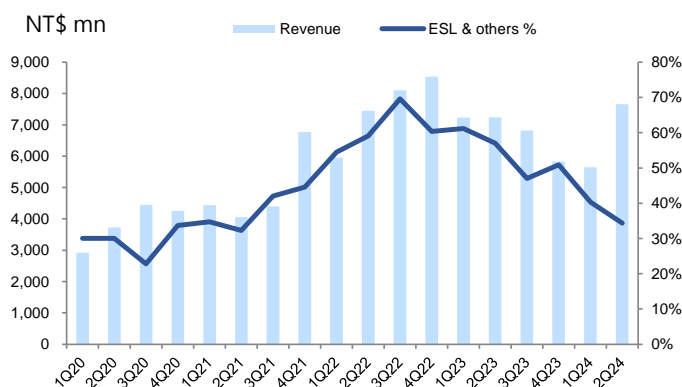
永豐餘集團成員，持有集團公司股份股權

圖 48：元太持有集團成員股權

| Name | Comprehensive Holding % |
|---------------|-------------------------|
| 永豐金 (2890 TT) | 3.18 |
| 永豐餘 (1907 TT) | 0.47 |
| 永豐實 (6790 TT) | 0.13 |

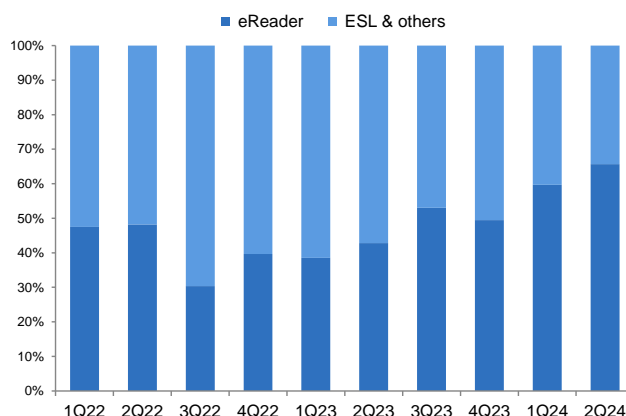
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 49：元太 ESL 相關營收占比維持高檔



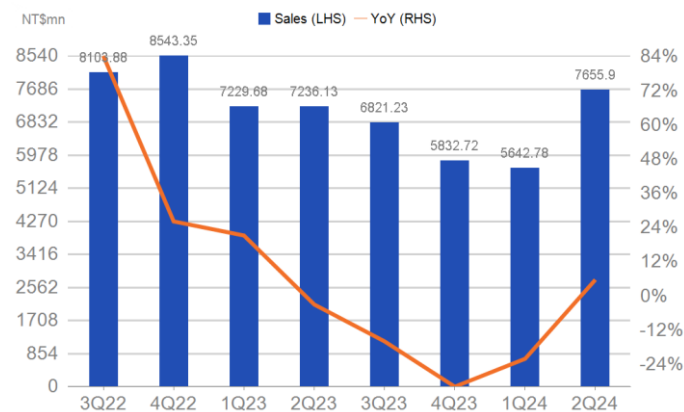
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 50：營收組成



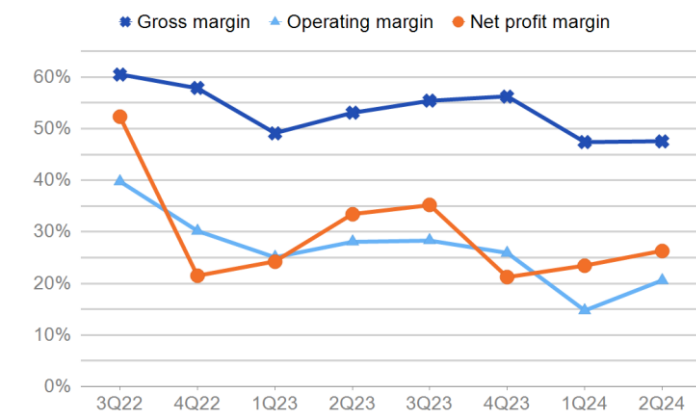
資料來源：公司資料

圖 51：營收趨勢



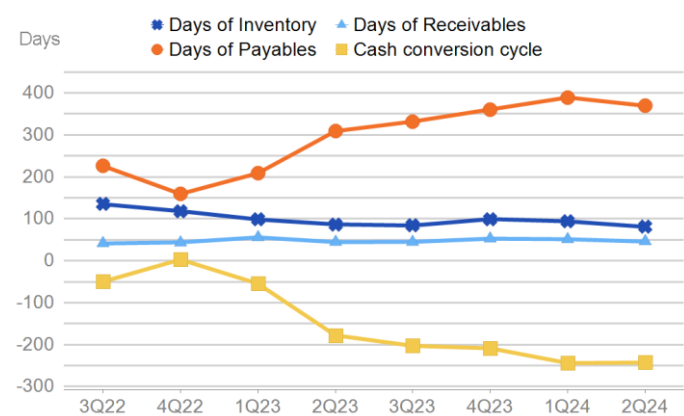
資料來源：CMoney、公司資料

圖 52：毛利率、營益率、淨利率



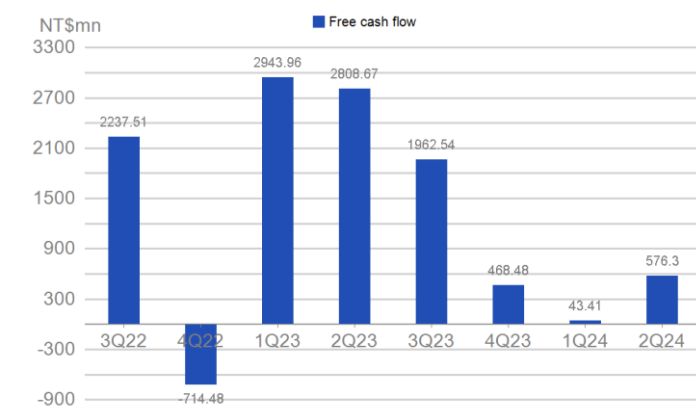
資料來源：CMoney、公司資料

圖 53：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 54：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

- 分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。
- ▶ **ESG 總分：**元太科技整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，在電子零組件行業的公司中排名也領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**元太科技的整體曝險屬於低等水準，且略優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、商業道德、公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油產品)等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**元太科技在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，且於台灣廠區設立環安衛能管理系統推行委員會，並於揚州廠設立環安衛能推動小組，負責環安衛能事項之推動，表明對投資者和公眾的強烈責任感。

圖 55：ESG 分析

| 分項 | 評分/評級 |
|-----------------------|------------------|
| ESG 總分 | 19.2 |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A) | 31.3 |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B) | 40.8 |
| 風險評級 | 低 ★ |
| 同業排行(1~100，1 為最佳) | 18 |

資料來源：Sustainalytics (2024/10/24)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

| | | | | |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 極低 (0-10) | 低 (10-20) | 中 (20-30) | 高 (30-40) | 極高 (40+) |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|

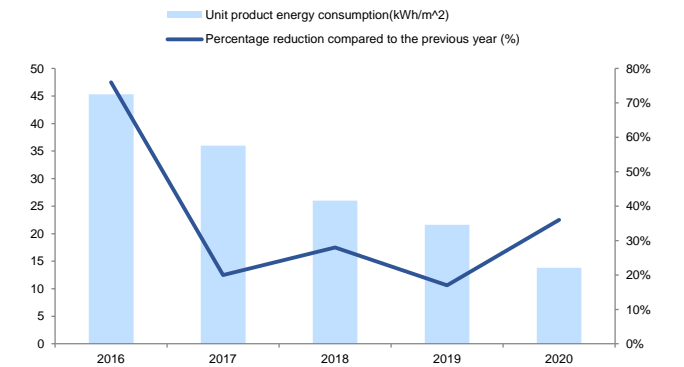
註 3：曝險分數評級：

| | | |
|----------|-----------|---------|
| 低 (0-35) | 中 (35-55) | 高 (55+) |
|----------|-----------|---------|

註 4：執行力分數評級：

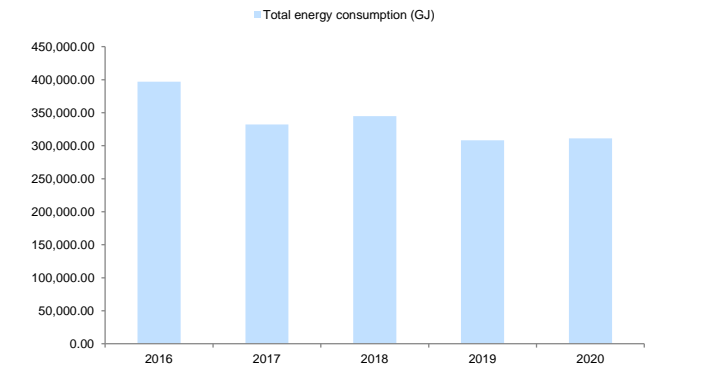
| | | |
|----------|-----------|------------|
| 弱 (0-25) | 中 (25-50) | 強 (50-100) |
|----------|-----------|------------|

圖 56：林口廠單位產品能耗(度/m2)



資料來源：公司資料、Reuters

圖 57：2016-20 年總能耗量(GJ)



資料來源：公司資料、Reuters

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 | 8,751 | 8,835 | 9,688 | 10,851 | 15,358 |
| 存貨 | 4,142 | 4,405 | 2,852 | 3,441 | 4,752 |
| 應收帳款及票據 | 3,248 | 4,700 | 2,717 | 4,187 | 5,405 |
| 其他流動資產 | 3,122 | 7,225 | 11,259 | 12,010 | 12,010 |
| 流動資產 | 19,263 | 25,165 | 26,516 | 30,489 | 37,525 |
| 採用權益法之投資 | 734 | 1,456 | 1,307 | 1,378 | 1,575 |
| 固定資產 | 5,275 | 8,033 | 9,150 | 12,320 | 15,048 |
| 無形資產 | 7,215 | 7,713 | 7,607 | 7,890 | 7,771 |
| 其他非流動資產 | 24,524 | 22,759 | 29,876 | 33,464 | 33,464 |
| 非流動資產 | 37,747 | 39,961 | 47,941 | 55,052 | 57,858 |
| 資產總額 | 57,010 | 65,126 | 74,456 | 85,541 | 95,383 |
| 應付帳款及票據 | 3,124 | 1,992 | 2,544 | 2,993 | 3,938 |
| 短期借款 | 3,767 | 4,352 | 4,350 | 4,600 | 4,600 |
| 什項負債 | 10,949 | 7,064 | 10,139 | 15,778 | 15,778 |
| 流動負債 | 17,840 | 13,408 | 17,034 | 23,371 | 24,316 |
| 長期借款 | 847 | 5,601 | 5,622 | 6,468 | 6,468 |
| 其他負債及準備 | 2,625 | 1,853 | 2,252 | 2,546 | 2,546 |
| 長期負債 | 3,473 | 7,455 | 7,874 | 9,014 | 9,014 |
| 負債總額 | 21,312 | 20,863 | 24,908 | 32,385 | 33,330 |
| 股本 | 11,404 | 11,404 | 11,498 | 11,476 | 11,476 |
| 資本公積 | 10,408 | 10,748 | 10,879 | 11,104 | 11,104 |
| 保留盈餘 | 11,000 | 17,823 | 20,697 | 20,253 | 29,221 |
| 什項權益 | 2,355 | 3,712 | 5,834 | 9,607 | 9,471 |
| 歸屬母公司之權益 | 35,167 | 43,687 | 48,908 | 52,439 | 61,272 |
| 非控制權益 | 531 | 576 | 641 | 717 | 781 |
| 股東權益總額 | 35,698 | 44,263 | 49,548 | 53,156 | 62,053 |

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 | 5,212 | 9,939 | 7,866 | 9,791 | 15,139 |
| 折舊及攤提 | 1,064 | 1,016 | 1,381 | 1,445 | 1,452 |
| 本期營運資金變動 | (2,461) | (2,691) | 4,257 | (1,610) | (1,584) |
| 其他營業資產及負債變動 | 876 | (2,234) | (2,878) | (1,256) | 0 |
| 營運活動之現金流量 | 4,690 | 6,031 | 10,626 | 8,370 | 15,008 |
| 資本支出 | (1,832) | (3,101) | (2,443) | (4,062) | (4,062) |
| 本期長期投資變動 | 604 | 722 | (149) | (106) | (196) |
| 其他資產變動 | (6,789) | (1,291) | (5,739) | 719 | 0 |
| 投資活動之現金流量 | (8,018) | (3,670) | (8,330) | (3,449) | (4,258) |
| 股本變動 | (1) | 0 | 94 | 0 | 0 |
| 本期負債變動 | 1,439 | 1,338 | 4,144 | 1,390 | 0 |
| 現金增減資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 |
| 支付現金股利 | (3,063) | (3,649) | (5,132) | (5,152) | (6,107) |
| 其他調整數 | 1,531 | (227) | (311) | (106) | (146) |
| 融資活動之現金流量 | (94) | (2,538) | (1,205) | (3,868) | (6,243) |
| 匯率影響數 | (781) | 261 | (239) | 111 | 0 |
| 本期產生現金流量 | (4,203) | 84 | 853 | 1,163 | 4,506 |
| 自由現金流量 | 2,859 | 2,930 | 8,184 | 4,308 | 10,946 |

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 | 19,651 | 30,061 | 27,120 | 32,199 | 44,310 |
| 銷貨成本 | (11,063) | (13,831) | (12,663) | (15,874) | (20,377) |
| 營業毛利 | 8,588 | 16,230 | 14,456 | 16,324 | 23,933 |
| 營業費用 | (5,565) | (7,031) | (7,171) | (7,923) | (8,221) |
| 推銷費用 | (687) | (938) | (887) | (968) | (1,130) |
| 研究費用 | (2,649) | (3,460) | (3,647) | (3,807) | (3,961) |
| 管理費用 | (2,228) | (2,632) | (2,638) | (3,149) | (3,130) |
| 其他費用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 營業利益 | 3,023 | 9,199 | 7,285 | 8,401 | 15,712 |
| 利息收入 | 203 | 435 | 1,127 | 1,494 | 1,290 |
| 利息費用 | (93) | (163) | (279) | (315) | (320) |
| 利息收入淨額 | 110 | 272 | 849 | 1,179 | 970 |
| 投資利益(損失)淨額 | (101) | (78) | (141) | 624 | 683 |
| 匯兌損益 | 298 | 397 | 127 | 789 | 0 |
| 其他業外收入(支出)淨額 | 3,219 | 2,294 | 1,703 | 1,147 | 1,658 |
| 稅前純益 | 6,549 | 12,085 | 9,824 | 12,140 | 19,023 |
| 所得稅費用 | (1,337) | (2,145) | (1,958) | (2,349) | (3,884) |
| 少數股權淨利 | 62 | 28 | 52 | 60 | 64 |
| 歸屬母公司之稅後純益 | 5,150 | 9,912 | 7,814 | 9,731 | 15,075 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 7,706 | 13,264 | 11,484 | 9,846 | 17,164 |
| 調整後每股盈餘 (NT\$) | 4.52 | 8.60 | 6.78 | 8.49 | 13.17 |

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 | 27.9 | 53.0 | (9.8) | 18.7 | 37.6 |
| 營業利益 | 63.7 | 204.3 | (20.8) | 15.3 | 87.0 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 39.7 | 72.1 | (13.4) | (14.3) | 74.3 |
| 稅後純益 | 41.9 | 90.7 | (20.9) | 24.5 | 54.6 |
| 調整後每股盈餘 | 42.7 | 90.4 | (21.2) | 25.3 | 55.2 |
| 獲利能力分析 (%) | | | | | |
| 營業毛利率 | 43.7 | 54.0 | 53.3 | 50.7 | 54.0 |
| 營業利益率 | 15.4 | 30.6 | 26.9 | 26.1 | 35.5 |
| 稅前息前淨利率 | 32.9 | 39.7 | 35.2 | 26.1 | 35.5 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率 | 39.2 | 44.1 | 42.3 | 30.6 | 38.7 |
| 稅前純益率 | 33.3 | 40.2 | 36.2 | 37.7 | 42.9 |
| 稅後純益率 | 26.2 | 33.0 | 28.8 | 30.2 | 34.0 |
| 資產報酬率 | 10.1 | 16.3 | 11.3 | 11.5 | 15.9 |
| 股東權益報酬率 | 15.6 | 24.9 | 16.8 | 18.6 | 24.6 |
| 穩定/償債能力分析 | | | | | |
| 負債權益比 (%) | 59.7 | 47.1 | 50.3 | 60.9 | 53.7 |
| 淨負債權益比(%) | (11.6) | 2.5 | 0.6 | 0.4 | (6.9) |
| 利息保障倍數 (倍) | 71.6 | 75.1 | 36.3 | 39.5 | 60.5 |
| 流動比率 (%) | 108.0 | 187.7 | 155.7 | 130.5 | 154.3 |
| 速動比率 (%) | 83.0 | 151.0 | 137.0 | 115.7 | 134.8 |
| 淨負債 (NT\$百萬元) | (4,137) | 1,118 | 284 | 217 | (4,290) |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 30.84 | 38.31 | 42.86 | 45.82 | 53.54 |
| 評價指標 (倍) | | | | | |
| 本益比 | 63.3 | 33.3 | 42.2 | 33.7 | 21.7 |
| 股價自由現金流量比 | 114.5 | 111.7 | 40.0 | 76.0 | 29.9 |
| 股價淨值比 | 9.3 | 7.5 | 6.7 | 6.2 | 5.3 |
| 股價稅前息前折舊攤銷前淨 | 42.5 | 24.7 | 28.5 | 33.2 | 19.1 |
| 股價營收比 | 16.7 | 10.9 | 12.1 | 10.2 | 7.4 |

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

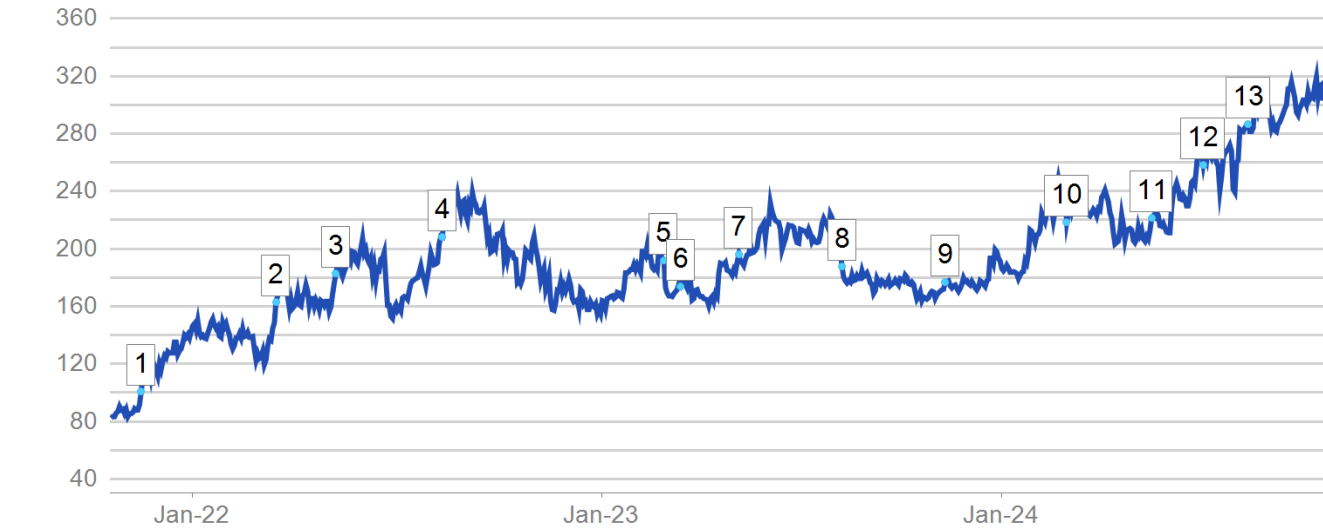
附錄：重要揭露事項

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。

元太 (8069 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



| # | 日期 | 收盤價 (A) | 目標價 (B) | 調整後目標價 (C) | 評等 | 分析師 |
|----|----------|---------|---------|------------|----|-----|
| 1 | 20211118 | 97.00 | 127.00 | 120.07 | 買進 | 陳玫芬 |
| 2 | 20220324 | 157.00 | 200.00 | 189.09 | 買進 | 陳玫芬 |
| 3 | 20220518 | 193.50 | 231.00 | 218.39 | 買進 | 陳玫芬 |
| 4 | 20220817 | 216.50 | 297.00 | 285.65 | 買進 | 陳玫芬 |
| 5 | 20230309 | 199.50 | 302.00 | 290.46 | 買進 | 陳玫芬 |
| 6 | 20230323 | 181.00 | 302.00 | 290.46 | 買進 | 陳玫芬 |
| 7 | 20230517 | 204.00 | 251.00 | 241.41 | 買進 | 陳玫芬 |
| 8 | 20230816 | 191.00 | 240.00 | 235.77 | 買進 | 陳玫芬 |
| 9 | 20231115 | 180.00 | 220.00 | 216.12 | 買進 | 陳玫芬 |
| 10 | 20240308 | 240.00 | 277.00 | 272.11 | 買進 | 陳玫芬 |
| 11 | 20240523 | 216.50 | 260.00 | 255.41 | 買進 | 陳玫芬 |
| 12 | 20240708 | 263.00 | 335.00 | 329.09 | 買進 | 陳玫芬 |
| 13 | 20240816 | 286.00 | 350.00 | 350.00 | 買進 | 陳玫芬 |

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 仁愛路三段 157 號 4 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>.