

致伸 (4915 TT) Primax

消費性產品需求降溫，靜待明年新專案亮相

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$86.0

收盤價 (2024/10/29)：NT\$86.5
隱含漲幅：-0.6%

營收組成 (3Q24)

Information Product 50%、Smart Lifestyle 24%、
Auto/Industrial AIoT 26%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	86.0	100.0
2024年營收 (NT\$/十億)	59.0	61.5
2024年EPS	5.6	6.1

交易資料表

市值	NT\$40,310百萬元
外資持股比率	44.0%
董監持股比率	2.6%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$36.83
負債比	61.2%
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	79,241	60,488	59,032	66,164
營業利益	3,345	2,743	2,658	2,843
稅後純益	2,743	2,485	2,535	2,858
EPS (元)	6.10	5.50	5.58	6.29
EPS YoY (%)	18.8	-9.9	4.7	10.6
本益比 (倍)	14.2	15.7	15.5	13.8
股價淨值比 (倍)	2.4	2.4	2.4	2.2
ROE (%)	16.5	14.1	15.1	15.9
現金殖利率 (%)	4.5%	4.6%	4.5%	5.1%
現金股利 (元)	3.90	4.00	3.90	4.40

蘇子錚

Alex.Su@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

◆ 3Q24 受惠於 PC/電競急單及消費性揚聲器和頭罩式耳機需求回溫，帶動營收持續成長，EPS 1.7 元，略優於本中心 4%。

◆ 消費性產品需求並未明顯復甦，AI PC 展望較不如預期，預估 4Q24 營收季減 13%，下修 17%。

◆ AIoT 新品明年可望放量，然消費性產品需求未回溫，維持持有評等，以 2H24-1H25 EPS、及 15 倍本益比評價，目標價 86 元。

3Q24 EPS 1.7 元，略優於本中心預期 4%

致伸 3Q24 營收 160 億元，季增 4%、年增 2%；毛利率 17.1%，季減 0.2 百分點、年增 0.8 個百分點；營業利益 8.3 億元，季增 5%、年持平；稅後淨利 7.7 億元，季增 6%、年增 5%，EPS 1.7 元，略優於本中心/市場預期 4%/3%。受惠於 PC/電競急單及消費性揚聲器和頭罩式耳機需求回溫，但公司增加新專案投資，導致營業費用大幅增加，並預期會延續至下一季。

消費性產品需求並未回溫，預估 4Q24 營收季減 13%

展望 4Q24，商用 AI PC 為目前市場主流，然客戶給予的未來展望較保守，原先預估資訊營收年增低個位數，恐下修至持平；另外，AIoT 專案因客戶庫存調節遞延出貨，導致營收將衰退。不過，專業聲學及車用音響業務有機會年增高雙位數。受惠於專業聲學及車用音響等高毛利率業務呈季增態勢，預估毛利率維持在高檔，但較前一季略為衰退。預估 4Q24 營收 140 億元，季減 13%、年持平，下修 17%；毛利率 16.8%，季減 0.3 個百分點、年增 0.7 個百分點；營業利益 4.5 億元，季減 46%、年減 17%；稅後淨利 4.5 億元，季減 41%、年減 8%，EPS 1.0 元，下修 38%。

靜待 AIoT 新品放量

致伸積極拓展 AIoT 及工業物聯網相關業務，包括公共安全監控相機、車隊管理系統、車用聲學、B2B 相機等，今年許多新專案仍在送樣認證階段，明年可望陸續放量，帶動明年 AIoT 相關營收倍數成長。另外，公司陸續將產能從中國轉至泰國，預計 2025 年泰國廠營收比重將超過 20%。本中心認為，致伸的高毛利率產品比重持續增加，帶動產品組合改善，且 AIoT 專案明年將會看到明顯成長，有助於獲利提升，然消費性產品需求並未無預期復甦，因此下修 2024/25 年獲利 9%/10%，維持持有評等，目標價 86 元。

營運分析

3Q24 EPS 1.7 元，略優於本中心預期 4%

致伸 3Q24 營收 160 億元，季增 4%、年增 2%，略優於本中心 3%；毛利率 17.1%，季減 0.2 百分點、年增 0.8 個百分點，符合預期；營業利益 8.3 億元，季增 5%、年持平；稅後淨利 7.7 億元，季增 6%、年增 5%，EPS 1.7 元，略優於本中心/市場預期 4%/3%。

管理層表示，PC/電競急單及消費性揚聲器和頭罩式耳機需求回溫，加上部份急單挹注，帶動營收成長。另外，營業費用部份，公司增加新專案投資且獎金提列較高，導致營業費用大幅增加，並預期會延續至下一季。

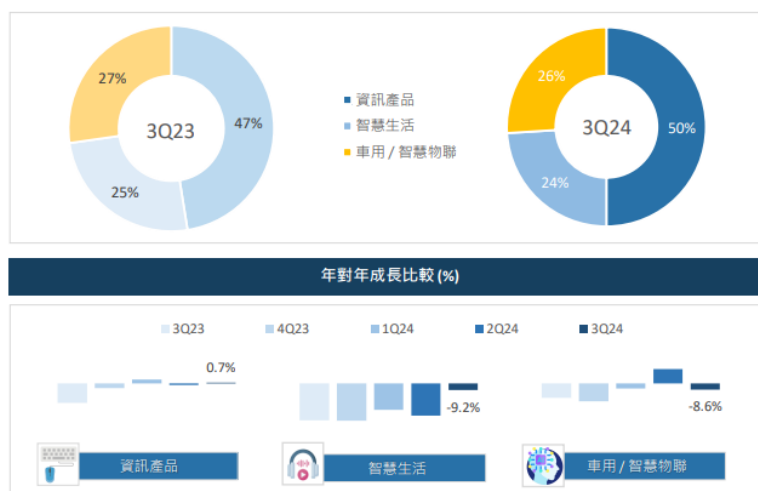
3Q24 營收占比為資訊產品 50%、智慧生活 24%、車用/智慧物聯 26%。資訊產品營收季增 6%、年增 8%，主因 PC/電競產品急單挹注；智慧生活營收季增 25%、年減 2%；車用/智慧物聯營收季減 13%、年減 2%，主要受到客戶庫存調整遞延出貨影響。

圖 1：2024 年第 3 季財測與預估比較

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	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	15,723	15,368	16,009	4.2%	1.8%	15,594	15,967	2.7%	0.3%
營業毛利	2,567	2,663	2,737	2.8%	6.6%	2,646	2,725	3.4%	0.4%
營業利益	835	794	832	4.8%	-0.4%	816	856	2.0%	-2.8%
稅前利益	993	991	1,046	5.5%	5.3%	996	1,022	5.0%	2.3%
稅後淨利	737	727	773	6.3%	4.9%	747	754	3.5%	2.6%
調整後 EPS (元)	1.63	1.60	1.70	6.3%	4.9%	1.64	1.65	3.5%	2.6%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	16.3%	17.3%	17.1%	-0.2	0.8	17.0%	17.1%	0.1	0.0
營業利益率	5.3%	5.2%	5.2%	0.0	-0.1	5.2%	5.4%	0.0	-0.2
稅後純益率	4.7%	4.7%	4.8%	0.1	0.1	4.8%	4.7%	0.0	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：3Q24 營收比重



資料來源：公司資料

消費性需求疲弱下修 4Q24 營收 17%，然新產品專案數量多帶動毛利率持續走強

展望 4Q24，受到需求疲弱及庫存調節影響，營收將呈雙位數季減，然產品組合持續優化，拓展高附加價值產品，預估毛利率將呈年成長。不過，因為公司將持續投資新事業研發，及較高的員工獎金分紅影響，營業費用將維持在高檔。

資訊產品方面，PC/電競訂單能見度不高，將年減中個位數，印表機及多功能事務機表現小幅年增；獲利而言，AI PC Copilot 鍵盤持續出貨，將增加高 ASP 產品，改善利潤率。智慧生活方面，因智慧音箱需求疲軟，預估智慧生活年減高雙位數，不過因為低毛利產品比重降低，毛利率將年增。車用/智慧物聯方面，部分 AIoT 專案因客人庫存調節遞延出貨，專業聲學及車用音響整體有機會年增高雙位數。

預估 4Q24 營收 140 億元，季減 13%、年持平，下修 17%；毛利率 16.8%，季減 0.3 個百分點、年增 0.7 個百分點；營業利益 4.5 億元，季減 47%、年減 17%，下修 48%；稅後淨利 4.5 億元，季減 41%、年減 8%，EPS 1.0 元，下修 38%。

圖 3：2024 第 4 季、2025 第 1 季獲利預估調整

(百萬元)	4Q24F		1Q25F		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	4Q24	1Q25
營業收入	14,006	16,888	13,547	15,139	-17.1%	-10.5%
營業毛利	2,355	2,847	2,232	2,485	-17.3%	-10.2%
營業利益	445	862	592	715	-48.3%	-17.2%
稅前利益	652	1,012	837	902	-35.5%	-7.2%
稅後淨利	454	729	670	722	-37.8%	-7.2%
調整後 EPS (元)	1.00	1.61	1.47	1.59	-37.8%	-7.3%
重要比率 (%)						
營業毛利率	16.8%	16.9%	16.5%	16.4%	0.0	0.1
營業利益率	3.2%	5.1%	4.4%	4.7%	-1.9	-0.4
稅後純益率	3.2%	4.3%	4.9%	4.8%	-1.1	0.2

資料來源：元大投顧預估

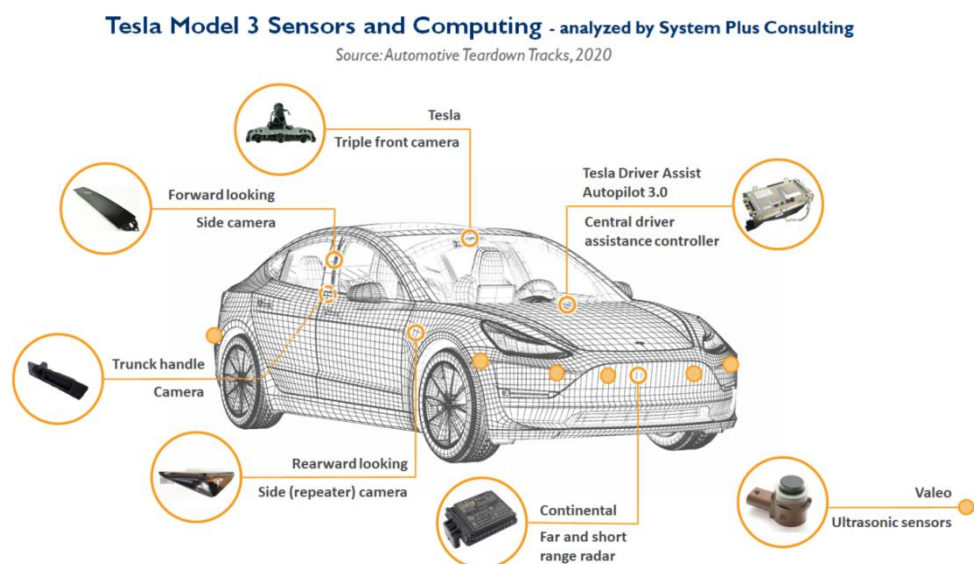
2023 年全球新能源車銷量 1,464 萬輛，年增 40%

2023 年全球新能源車銷量 1,464 萬輛，年增 40%，滲透率 18%，其中主要市場分別為美國年增 54%/歐洲年增 16%/中國年增 37%，滲透率美國 9%/歐洲 23%/中國 36% (vs 2022 年美國 7%/歐洲 19%/中國 29%)，維持高成長主因由政策面主導以及車用晶片短缺舒緩，疫情後的新車需求大幅釋放。

2024 年新能源車放緩，然隨淨零碳排政策指引，估往後仍將維持雙位數增長

由於消費者對於里程焦慮及冬季充電不易等問題，2024 年純電動車型增速明顯放緩，而混和動力車及插電式混合動力車明需求則呈增長態勢，本中心預估 2024 年中國/美國/歐洲新能源車銷量將分別年增 20%/6%/7%，其餘地區如土耳其、巴西、印尼、泰國等國家仍處增速階段，因此本中心預估 2024 年新能源車銷量 1,715 萬輛，年增 17%，滲透率 21%。展望後市，預期靠近淨零碳排中期時間點 2030 年，全球新能源車市場仍將持續加速增長，預估 2023-2030 年 CAGR +12%。

圖 4：電動車鏡頭模組示意圖



資料來源：System Plus Consulting

獲利調整與股票評價

維持持有評等，目標價 86 元

消費性產品訂單未如預期復甦，目前客戶給予的訂單能見度有限，且 AI PC 尚未看到較多的消費性機種，僅商用機種量較為明顯，但客戶對於後續的展望也較保守。另外，消費性聲學也受到需求不如預期影響，預期後續出貨量仍將衰退。

致伸持續開發 AIoT 及車用等領域，在車用 ADAS、車隊管理系統、B2B 相機、公共安全產品均有所著墨。B2B 相機需求暢旺，然惠客戶新產品已於 2Q24 提早拉貨，導致 3Q24-4Q24 出貨衰退，不過明年將會有更多的 AIoT 新專案陸續量產，可望帶動 2025 全 AIoT 營收翻倍成長。另外，公司陸續將產能從中國轉至泰國，預計 2025 年泰國廠營收比重將超過 20%。

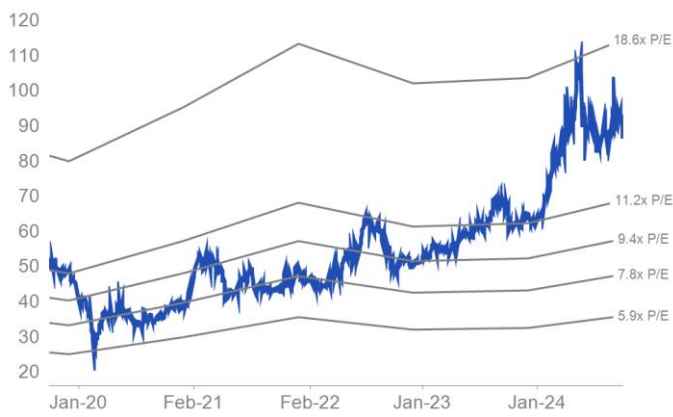
本中心認為，致伸的高毛利率產品比重持續增加，帶動產品組合改善，且 AIoT 專案明年將會看到明顯成長，有助於獲利提升，然消費性產品需求並未無預期復甦，因此下修 2024/25 年獲利 9%/10%，維持持有評等，目標價 86 元。

圖 5：2024 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	59,032	61,498	66,164	70,592	-4.0%	-6.3%
營業毛利	9,931	10,332	11,098	11,679	-3.9%	-5.0%
營業利益	2,658	3,059	2,843	3,449	-13.1%	-17.6%
稅前利益	3,447	3,756	3,810	4,197	-8.2%	-9.2%
稅後淨利	2,535	2,785	2,858	3,168	-9.0%	-9.8%
調整後 EPS (元)	5.58	6.13	6.29	6.97	-9.0%	-9.8%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	16.8%	16.8%	16.8%	16.5%	0	0.2
營業利益率	4.5%	5.0%	4.3%	4.9%	-0.5	-0.6
稅後純益率	4.3%	4.5%	4.3%	4.5%	-0.2	-0.2

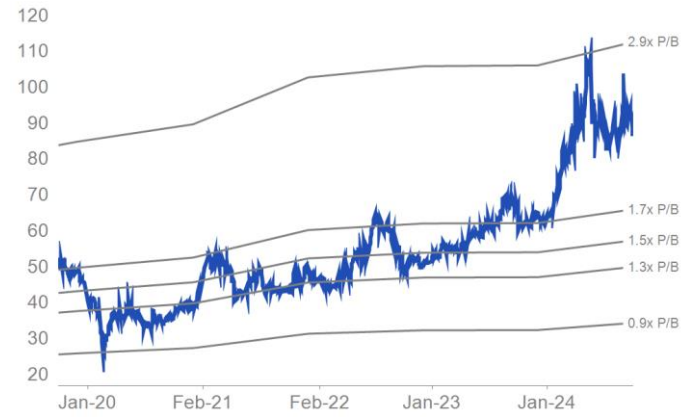
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 7：12 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 8：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬鎊)	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
致伸	4915 TT	持有-超越同業	86.5	1,259	5.50	5.58	6.29	15.7	15.5	13.8	(9.9)	1.5	12.7
PC 同業													
光寶科	2301 TT	買進	104.0	7,532	6.7	5.9	6.8	15.6	17.7	15.3	7.7	(11.9)	15.7
群光	2385 TT	買進	164.5	3,812	9.9	12.6	13.3	16.7	13.0	12.4	(1.2)	28.0	5.2
達方	8163 TT	未評等	48.6	428	6.0	3.6	-	8.0	13.6	-	53.9	(40.9)	-
PC 同業平均					7.5	7.4	10.0	13.4	14.8	13.8	20.2	(8.3)	10.5
Audio 同業													
美律	2439 TT	未評等	107.0	830	6.1	8.4	8.5	17.6	12.7	12.6	(17.1)	38.4	0.8
歌爾聲學	002241 CH	未評等	23.6	11,307	0.5	0.8	1.0	52.3	27.9	22.9	(58.2)	87.5	21.8
立訊精密	002475 CH	未評等	43.0	44,034	1.5	1.9	2.4	27.8	22.5	17.8	12.2	23.2	26.6
漫步者	002351 CH	未評等	14.6	1,818	0.5	0.6	0.7	30.5	25.2	21.5	65.5	20.8	17.2
安普新	6743 TT	未評等	52.0	239	0.2	4.1	6.3	325.0	12.7	8.3	(96.5)	2,462.5	53.0
偉易達	0303 HK	未評等	58.2	1,906	4.9	5.4	5.6	12.0	10.8	10.5	(11.2)	11.1	2.7
TCL	000100 SZ	未評等	4.8	11,544	0.2	0.2	0.4	26.1	22.7	13.1	798.7	15.1	73.8
Audio 同業平均					2.0	3.1	3.5	70.2	19.2	15.2	99.1	379.8	28.0
CCM 同業													
舜宇光學	2382 HK	未評等	50.6	7,171	1.3	2.4	3.0	40.3	21.1	17.0	(55.7)	90.8	24.0
丘鈦科技	1478 HK	未評等	5.0	773	0.1	0.3	0.4	48.3	17.2	12.6	(59.7)	180.5	36.7
LG Innotek	011070 KS	未評等	176,400	3,031	24,416	25,723	29,108	7.2	6.9	6.1	(46.8)	5.4	13.2
三星電機	009150 KS	未評等	117,300	6,620	6,418	8,309	11,077	18.3	14.1	10.6	(49.9)	29.5	33.3
歐菲光	002456 CH	未評等	16.0	6,773	0.0	0.2	0.3	-	92.9	59.0	(98.8)	-	57.5
CCM 同業平均					6,167.2	6,806.8	8,037.8	28.5	30.4	21.0	(62.2)	76.5	32.9

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 9：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬鎊)	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
致伸	4915 TT	持有-超越同業	86.5	1,259	14.1	15.1	15.9	36.75	36.83	39.56	2.4	2.4	2.2
PC 同業													
光寶科	2301 TT	買進	104.0	7,532	18.2	15.7	17.3	37.5	39.4	41.4	2.8	2.6	2.5
群光	2385 TT	未評等	164.5	3,812	19.1	21.1	20.7	51.0	57.7	63.2	3.2	2.8	2.6
達方	8163 TT	未評等	48.6	428	-	-	-	43.8	43.7	-	1.1	1.1	-
PC 同業平均					18.6	18.4	19.0	44.1	46.9	52.3	2.4	2.2	2.6
Audio 同業													
美律	2439 TT	未評等	107.0	830	10.1	13.8	14.0	60.6	70.5	79.6	1.8	1.5	1.3
歌爾聲學	002241 CH	未評等	23.6	11,307	5.0	8.8	10.1	9.1	9.9	10.5	2.6	2.4	2.2
立訊精密	002475 CH	未評等	43.0	44,034	19.5	19.6	20.5	8.1	9.7	11.8	5.3	4.4	3.6
漫步者	002351 CH	未評等	14.6	1,818	16.9	18.2	18.6	2.9	3.2	3.7	5.1	4.5	4.0
安普新	6743 TT	未評等	52.0	239	12.4	20.9	27.0	-	-	-	-	-	-
偉易達	0303 HK	未評等	58.2	1,906	20.6	25.6	27.8	-	-	-	-	-	-
TCL	000100 SZ	未評等	4.8	11,544	6.4	7.9	11.8	2.9	2.9	3.2	1.7	1.6	1.5
Audio 同業平均					13.0	16.4	18.5	16.7	19.3	21.8	3.3	2.9	2.5
CCM 同業													
舜宇光學	2382 HK	未評等	50.6	7,171	5.6	10.0	11.2	22.7	24.6	27.1	2.2	2.1	1.9
丘鈦科技	1478 HK	未評等	5.0	773	1.8	6.5	8.5	4.4	4.8	5.2	1.1	1.1	1.0
LG Innotek	011070 KS	未評等	176,400.0	3,031	12.7	12.1	12.3	201,657	223,464	250,024	0.9	0.8	0.7
三星電機	009150 KS	未評等	117,300.0	6,620	6.4	7.9	9.3	102,396	110,186.7	119,075	1.1	1.1	1.0
歐菲光	002456 CH	未評等	16.0	6,773	(3.9)	10.6	12.1	1.3	1.3	1.3	12.8	12.7	12.2
CCM 同業平均					4.5	9.4	10.7	60,816	66,736	73,827	3.6	3.5	3.4

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 10：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	13,649	15,368	16,009	14,006	13,547	15,531	18,107	18,979	59,032	66,164
銷貨成本	(11,473)	(12,705)	(13,272)	(11,651)	(11,315)	(12,923)	(15,029)	(15,799)	(49,101)	(55,066)
營業毛利	2,175	2,663	2,737	2,355	2,232	2,608	3,078	3,180	9,931	11,098
營業費用	(1,588)	(1,870)	(1,905)	(1,910)	(1,640)	(1,910)	(2,330)	(2,375)	(7,273)	(8,255)
營業利益	587	794	832	445	592	698	748	805	2,658	2,843
業外利益	170	198	214	207	245	258	253	210	789	967
稅前純益	757	991	1,046	652	837	956	1,001	1,015	3,447	3,810
所得稅費用	(152)	(199)	(209)	(130)	(167)	(191)	(200)	(203)	(690)	(762)
少數股東權益	24	66	64	68	0	35	90	65	222	190
歸屬母公司稅後純益	581	727	773	454	670	730	711	747	2,535	2,858
調整後每股盈餘(NT\$)	1.28	1.60	1.70	1.00	1.47	1.61	1.56	1.64	5.58	6.29
調整後加權平均股數(百萬股)	455	455	455	455	455	455	455	455	455	455
重要比率										
營業毛利率	15.9%	17.3%	17.1%	16.8%	16.5%	16.8%	17.0%	16.8%	16.8%	16.8%
營業利益率	4.3%	5.2%	5.2%	3.2%	4.4%	4.5%	4.1%	4.2%	4.5%	4.3%
稅前純益率	5.6%	6.5%	6.5%	4.7%	6.2%	6.2%	5.5%	5.4%	5.8%	5.8%
稅後純益率	4.3%	4.7%	4.8%	3.2%	4.9%	4.7%	3.9%	3.9%	4.3%	4.3%
有效所得稅率	20.0%	20.0%	20.0%	19.9%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
季增率(%)										
營業收入	-2.7%	12.6%	4.2%	-12.5%	-3.3%	14.6%	16.6%	4.8%		
營業利益	9.8%	35.1%	4.8%	-46.5%	33.0%	17.9%	7.2%	7.6%		
稅後純益	17.5%	25.1%	6.3%	-41.3%	47.6%	9.0%	-2.6%	5.1%		
調整後每股盈餘	17.0%	25.0%	6.2%	-41.2%	47.5%	9.0%	-2.7%	5.2%		
年增率(%)										
營業收入	-7.0%	-4.3%	1.8%	-0.1%	-0.7%	1.1%	13.1%	35.5%	-2.4%	12.1%
營業利益	2.7%	-0.9%	-0.4%	-16.9%	0.8%	-12.0%	-10.1%	80.9%	-3.1%	7.0%
稅後純益	4.8%	4.0%	4.9%	-8.2%	15.2%	0.4%	-8.0%	64.5%	4.7%	10.6%
調整後每股盈餘	4.8%	4.0%	4.9%	-8.2%	15.2%	0.4%	-8.0%	64.5%	4.7%	10.6%

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。

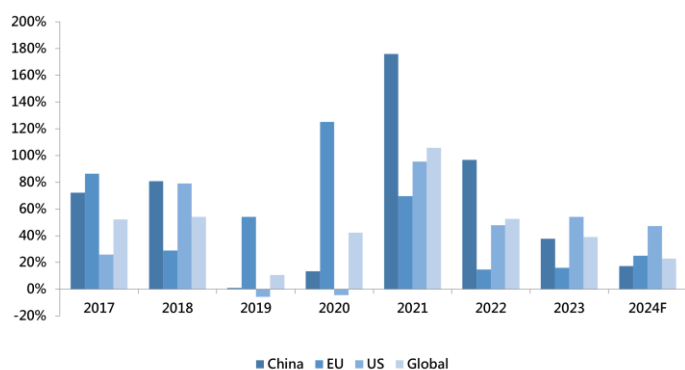
公司簡介

致伸成立於 1984 年，於 2007 年由鴻傳投資公開收購方式合併，原致伸在同年年底下市，2009 年 12 月重新登錄興櫃，並在 2012 年 10 月轉上市。致伸為台灣資訊、電子與消費產品解決方案供應商，營業據點橫跨亞洲、美洲、歐洲等地區，大陸廠區以廣東、崑山及重慶為主要生產基地，台灣以研發為主。受到中美貿易戰延燒，致伸已赴泰國設廠分散風險，自建廠房計劃已於 2022 年開始投產，目前營收比重達 15-20%。

致伸的視覺影像事業主要產品為相機模組，應用於手機、智慧物聯網、汽車電子、視訊會議、智慧家庭等領域。由於手機相機模組產業長期處於過度競爭的格局，致伸近年來持續轉型至非手機的應用，主要成長動能為車用 ADAS 先進駕駛輔助系統的感測相機模組，以及智慧物聯網(如視訊會議周邊商品、車隊管理、安防監控、警察執法用相機模組等)與智慧家庭(智慧門鎖與門鈴)等專案。致伸 2018 年起供應美系電動車大廠的感測相機模組，主要提供美國和中國 Model 3/Y ADAS 相關模組，並供應 Model S/X 的無線充電板，預計今年下半年將會開始供應其他車種使用。

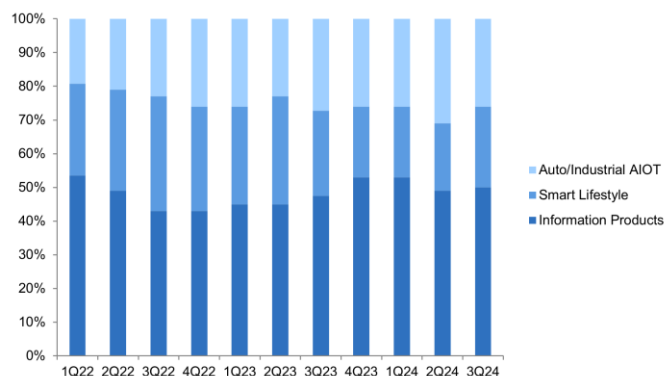
致伸的感測相機模組目前由中國廠負責製造，美系電動車大廠的中國廠生產的電動車相機模組全由致伸獨家供應，美國廠滲透率較小，近期積極爭取打入美系電動車大廠的德國廠供應鏈一員。

圖 11：2017-2024 年全球新能源車銷售量年增率變化



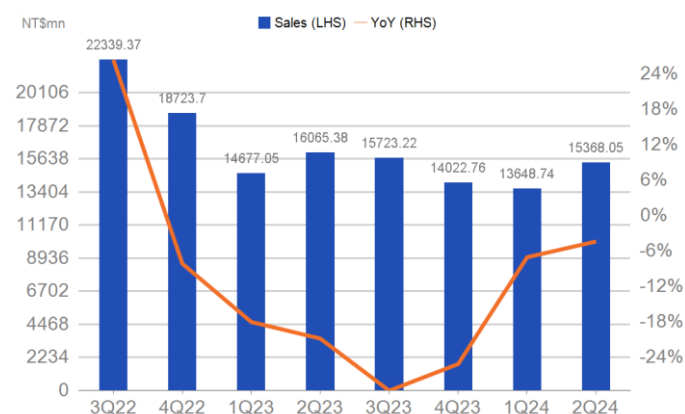
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 12：營收組成



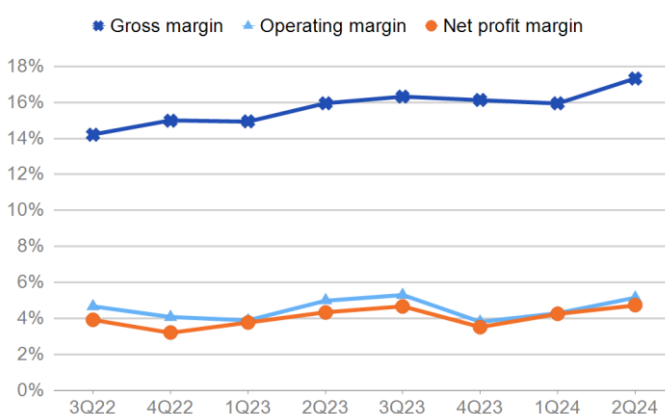
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



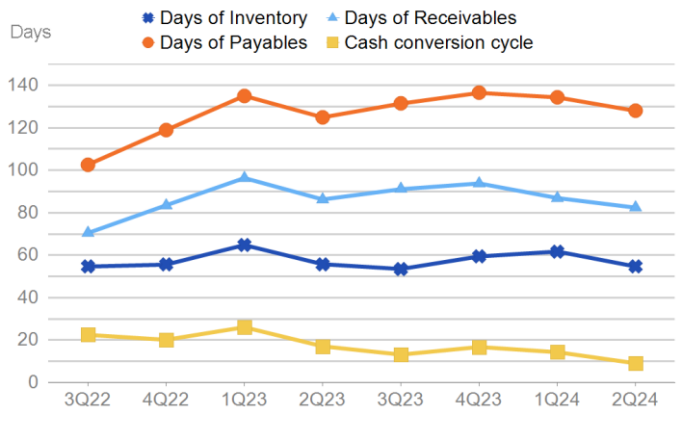
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



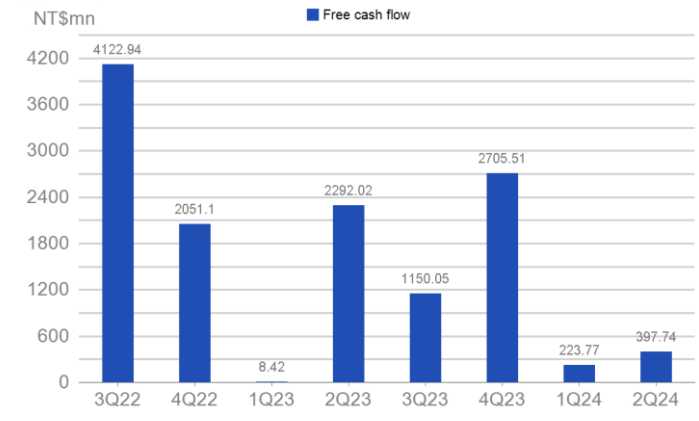
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料


圖 16：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

- 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：**致伸科技整體的 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，在科技硬體行業的公司中排名略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**致伸科技的整體曝險屬於中等水準，略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含財務彈性及營運表現等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**致伸科技在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬高等。公司遵循適當的 ESG 揭露，全面落實能源消耗量盤查和溫室氣體排放強度的統計，表明對投資者和公眾的強烈責任感。

圖 17：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	11.3
在 ESG 議題上的曝險 (A)	35.4
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	72.4
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	7

資料來源：Sustainalytics (2024/10/30)

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)
----------	-----------	------------

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	4,839	6,285	10,905	13,403	14,042
存貨	13,165	9,354	7,996	8,396	8,984
應收帳款及票據	13,505	14,393	11,552	12,130	12,979
其他流動資產	4,221	3,229	2,483	2,856	2,856
流動資產	35,729	33,260	32,936	36,785	38,861
採用權益法之投資	172	0	0	0	0
固定資產	7,605	8,247	7,741	7,752	7,688
無形資產	2,257	2,130	2,014	2,018	2,119
其他非流動資產	3,712	3,627	3,862	3,777	3,852
非流動資產	13,745	14,004	13,617	13,547	13,659
資產總額	49,474	47,264	46,553	50,332	52,520
應付帳款及票據	17,693	14,039	12,135	12,742	13,634
短期借款	2,031	489	756	1,854	1,910
什項負債	8,808	10,808	10,746	13,018	13,018
流動負債	28,532	25,336	23,637	27,614	28,562
長期借款	1,026	464	691	672	672
其他負債及準備	3,474	3,171	3,128	3,063	3,063
長期負債	4,499	3,635	3,820	3,735	3,735
負債總額	33,032	28,970	27,457	31,349	32,297
股本	4,553	4,583	4,630	4,629	4,629
資本公積	1,759	2,130	2,360	2,354	2,354
保留盈餘	9,309	10,649	11,341	10,172	11,222
什項權益	(1,445)	(1,015)	(1,317)	(413)	(223)
歸屬母公司之權益	14,176	16,347	17,014	16,742	17,982
非控制權益	2,267	1,946	2,083	2,241	2,241
股東權益總額	16,443	18,294	19,097	18,983	20,223

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	2,393	2,869	2,633	2,757	3,048
折舊及攤提	1,941	1,887	1,913	1,672	1,733
本期營運資金變動	(4,225)	(1,909)	2,903	(677)	(545)
其他營業資產及負債變動	1,564	3,350	278	355	(190)
營運活動之現金流量	1,673	6,197	7,728	4,107	4,046
資本支出	(3,044)	(1,931)	(1,572)	(1,538)	(1,600)
本期長期投資變動	(365)	(172)	0	98	0
其他資產變動	(464)	1,566	136	(27)	0
投資活動之現金流量	(3,874)	(536)	(1,435)	(1,468)	(1,600)
股本變動	44	30	47	0	0
本期負債變動	1,831	(2,538)	511	1,191	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(1,355)	(1,411)	(1,792)	(1,852)	(1,807)
其他調整數	(293)	(613)	(262)	(118)	0
融資活動之現金流量	227	(4,533)	(1,497)	(779)	(1,807)
匯率影響數	(123)	318	(176)	638	0
本期產生現金流量	(2,096)	1,446	4,620	2,498	639
自由現金流量	(1,371)	4,266	6,156	2,568	2,446

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	71,650	79,241	60,488	59,032	66,164
銷貨成本	(62,270)	(68,256)	(50,907)	(49,101)	(55,066)
營業毛利	9,380	10,984	9,581	9,931	11,098
營業費用	(6,567)	(7,640)	(6,838)	(7,273)	(8,255)
推銷費用	(1,655)	(1,869)	(1,710)	(1,826)	(1,980)
研究費用	(2,908)	(3,366)	(3,089)	(3,191)	(3,425)
管理費用	(2,015)	(2,313)	(2,075)	(2,264)	(2,850)
其他費用	11	(92)	36	0	0
營業利益	2,813	3,345	2,743	2,658	2,843
利息收入	118	95	361	531	520
利息費用	0	0	0	(89)	(96)
利息收入淨額	118	95	361	442	424
投資利益(損失)淨額	(62)	(42)	0	0	0
匯兌損益	972	1,255	875	543	420
其他業外收入(支出)淨額	(811)	(1,024)	(712)	(197)	123
稅前純益	3,030	3,629	3,266	3,447	3,810
所得稅費用	(637)	(760)	(633)	(690)	(762)
少數股權淨利	95	126	148	222	190
歸屬母公司之稅後純益	2,298	2,743	2,485	2,535	2,858
稅前息前折舊攤銷前淨利	5,148	5,801	5,327	4,330	4,577
調整後每股盈餘 (NT\$)	5.13	6.10	5.50	5.58	6.29

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	5.0	10.6	(23.7)	(2.4)	12.1
營業利益	22.3	18.9	(18.0)	(3.1)	7.0
稅前息前折舊攤銷前淨利	5.4	12.7	(8.2)	(18.7)	5.7
稅後純益	23.1	19.9	(8.2)	4.7	10.6
調整後每股盈餘	19.3	18.8	(9.9)	1.5	12.7
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	13.1	13.9	15.8	16.8	16.8
營業利益率	3.9	4.2	4.5	4.5	4.3
稅前息前淨利率	4.2	4.6	5.4	4.5	4.3
稅前息前折舊攤銷前淨利率	7.2	7.3	8.8	7.3	6.9
稅前純益率	4.2	4.6	5.4	5.8	5.8
稅後純益率	3.2	3.5	4.1	4.3	4.3
資產報酬率	5.0	5.9	5.6	5.5	5.8
股東權益報酬率	15.0	16.5	14.1	15.1	15.9
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	200.9	158.4	143.8	165.2	159.7
淨負債權益比(%)	(10.8)	(29.1)	(49.5)	(57.3)	(56.7)
利息保障倍數 (倍)	--	--	--	39.6	40.6
流動比率 (%)	125.2	131.3	139.3	133.2	136.1
速動比率 (%)	79.1	94.4	105.5	102.8	104.6
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,783)	(5,332)	(9,457)	(10,877)	(11,460)
調整後每股淨值 (NT\$)	31.13	35.67	36.75	36.83	39.56
評價指標 (倍)					
本益比	16.9	14.2	15.7	15.5	13.8
股價自由現金流量比	--	9.2	6.4	15.3	16.1
股價淨值比	2.8	2.4	2.4	2.4	2.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	7.6	6.8	7.4	9.1	8.6
股價營收比	0.6	0.5	0.7	0.7	0.6

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

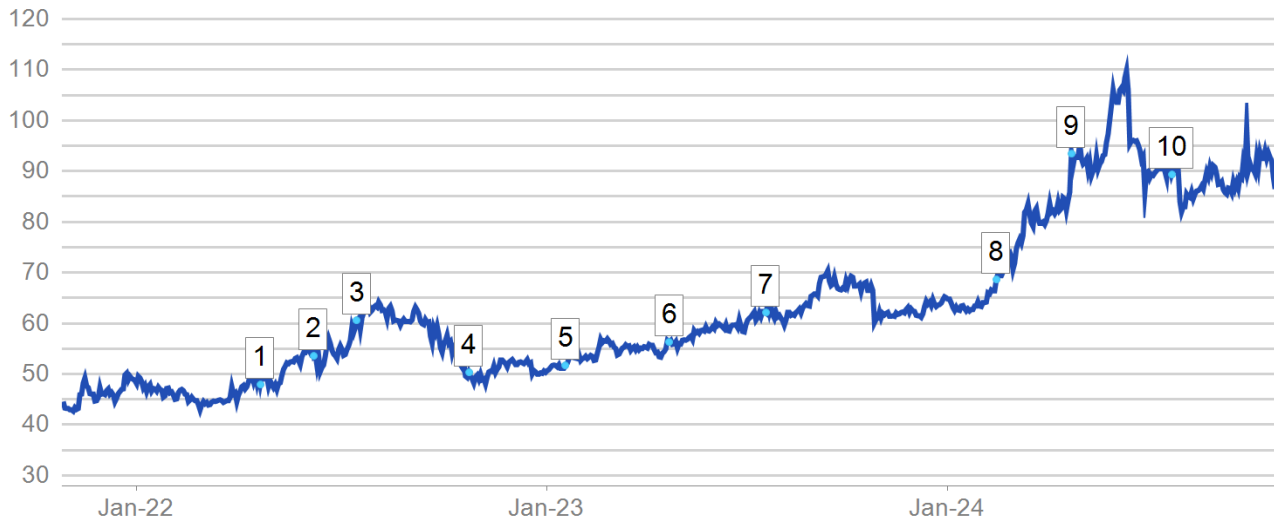
附錄：重要揭露事項

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。

致伸 (4915 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	20220429	58.10	69.00	59.25	買進	蘇子錚
2	20220616	62.40	75.00	64.41	買進	蘇子錚
3	20220722	66.90	82.00	74.34	買進	蘇子錚
4	20221027	55.50	73.00	66.18	買進	蘇子錚
5	20230130	57.00	70.00	63.46	買進	蘇子錚
6	20230504	62.20	73.00	66.18	買進	蘇子錚
7	20230727	64.40	74.00	71.31	買進	蘇子錚
8	20240222	68.90	77.00	74.20	持有-超越同業	蘇子錚
9	20240430	89.10	100.00	96.36	持有-超越同業	蘇子錚
10	20240729	89.30	100.00	100.00	持有-超越同業	蘇子錚

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>.