

頌邦 (6147 TT) Chipbond

中長期具競爭隱憂，新業務仍處發酵期

持有-超越同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$65.0

收盤價 (2024/10/30) : NT\$63.3
隱含漲幅 : 2.7%

營收組成 (3Q24)

Gold bump 51%、CP 25%、Packaging 17%、Tape 7%。

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\$)	65.0	72.0
2024年營收 (NT\$/十億)	20.1	19.9
2024年EPS	5.5	5.6

交易資料表

市值	NT\$47,140百萬元
外資持股比例	16.7%
董監持股比例	8.4%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$62.56
負債比	8.5%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (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	24,010	20,056	20,087	21,736
營業利益	5,877	3,326	2,370	2,784
稅後純益	6,209	3,995	4,070	4,103
EPS (元)	8.41	5.41	5.51	5.55
EPS YoY (%)	1.2	-35.7	1.9	0.8
本益比 (倍)	7.5	11.7	11.5	11.4
股價淨值比 (倍)	1.1	1.0	1.0	1.0
ROE (%)	15.0	8.9	7.7	7.9
現金殖利率 (%)	8.7%	5.9%	6.1%	6.2%
現金股利 (元)	5.50	3.75	3.86	3.89

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

元大觀點

◆ 3Q24 EPS 低於預期 11%，主因匯兌損失，然韓系客戶驗證通過與 LDDI 需求止穩，上修 4Q24 EPS 8%。

◆ 多家中系 DDIC 封測廠擴產積極，且於 AMOLED DDIC 訂單具有流失疑慮，評估降價壓力仍將持續，下修 2025 年 EPS 10%。

◆ 競爭加劇且新品貢獻仍在初期，下調目標價自 72 元至 65 元 (1x 2025F BVPS NT\$64.3)，維持持有評等。

3Q24 EPS 低於預期 11%，主因匯兌損失

3Q24 EPS 1.33 元低於預期 11%，主因匯兌損失 1.5 億元，然因 1) 韓系客戶通過驗證下使 12 寸金凸塊業務優於預期；2) 費用率僅 8.8%，低於本中心/市場預期之 9.6%/10.8%，本業優於本中心/市場預期 7%/11%。

韓系客戶驗證通過 LDDI 需求止穩，上修 4Q24 EPS 8%

儘管因美系新機效益減退，預估 12 寸金凸塊營收季減 7%，然考量到 1) 韓系客戶 28nm AMOLED DDI 驗證後出貨將回升；2) 中國去舊換新政策帶動 LDDI 需求止穩，上修 4Q24 EPS 8%至 1.17 元 (季減 12%/年增 15%)。

多家中系封測廠擴產積極，2025 年仍具降價壓力

儘管短期 ASP 下滑有所止穩，然而我們觀察到 1) 頌中、匯成、通富陸續增加 DDIC 封測產能；2) 多家台系 DDIC 業者持續增加中系封測廠比例以維持毛利率及配合中國政策本土化政策；3) 我們於 10/23 驅動 IC 產業報告指出其他台系/中系業者於 AMOLED DDIC 市占率將持續攀升，觀察大部分廠商在封測端採用非頌邦供應商，因此本中心認為 2025 年仍具降價壓力，因此下修 2025 年毛利率 2.2 個百分點至 22.4%。

競爭加劇趨勢不變，新品貢獻待觀察，維持持有評等

基於中系封測同業競爭持續，且非頌邦封測客戶之 AMOLED DDIC 設計業者市佔率將逐步上升，下修 2025 年 EPS 10%，並下調目標本淨比自 1.1 倍至 1 倍，因此目標價自 72 元 (1.1x 2H24-1H25F 平均 BVPS NT\$66.9)下調至 65 元 (1x 2025F BVPS NT\$64.3)。本中心觀察公司已在拓展多個新業務，涵蓋 1) SSD Controller：提供 Bumping 與測試服務，與華泰合作應用包含企業級/消費性；2) RFID：提供 Impinj 金凸塊與切割服務，尤其因切割難度高下獲利高於公司水準，然而以上兩者預估僅貢獻營收約 2-4%，評估改善整體獲利最快待 2026 年，因此維持持有評等。

營運分析

3Q24 EPS 低於預期 11%，主因匯兌損失

3Q24 順邦營收季增 8%/年增 7%至 55.5 億元，符合本中心預期，略低於市場預期 3%，其中 8 吋金凸塊僅季增 3%，反映 LDDI 拉貨動能趨緩，12 吋金凸塊營收則季增 16%，推測因美系新機帶動手機 AMOLED DDI 備貨需求，且韓系客戶通過驗證下使此業務優於預期，因此帶動毛利率季增 0.8 個百分點至 25%，略優於本中心預期之 24.7%，且費用率僅 8.8%，低於本中心/市場預期之 9.6%/10.8%，因此本業優於本中心/市場預期 7%/11%。然而因匯兌損失 1.5 億元影響下，EPS 低於預期 11%，僅達 1.33 元 (季減 2%/年減 15%)。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(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	5,179	5,152	5,549	7.7%	7.1%	5,555	5,693	-0.1%	-2.5%
營業毛利	1,335	1,244	1,385	11.3%	3.8%	1,370	1,431	1.1%	-3.3%
營業利益	848	734	899	22.6%	6.1%	840	812	7.0%	10.8%
稅前利益	1,390	1,214	1,134	-6.6%	-18.4%	1,290	935	-12.1%	21.3%
稅後淨利	1155	1002	979	-2.3%	-15.2%	1,096	951	-10.7%	3.0%
調整後 EPS (元)	1.56	1.36	1.33	-2.3%	-15.2%	1.48	1.29	-10.7%	3.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	25.8%	24.2%	25.0%	0.8	-0.8	24.7%	25.1%	0.3	-0.1
營業利益率	16.4%	14.2%	16.2%	2.0	-0.2	15.1%	14.3%	1.1	1.9
稅後純益率	22.3%	19.4%	17.6%	-1.8	-4.7	20%	16.7%	-2.1	0.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

韓系客戶驗證通過 LDDI 需求止穩，上修 4Q24 EPS 8%

儘管因美系新機效益減退，預估 12 吋金凸塊營收季減 23%，然考量到 1) 韓系客戶 28nm AMOLED DDI 驗證後出貨將回升；2) 中國去舊換新政策帶動 LDDI 需求止穩，上修 4Q24 營收 4%，預估季減 8%/年增 6%至 51 億元，然估稼動率仍將季減 7 個百分點至 53%，因此毛利率仍預估季減 3.8 個百分點至 21.1%，營益率則季減 4.2 個百分點至 12.0%，營業利益佔季減 32%/年減 12%，本業上修 14%，EPS 則上修 8%至 1.17 元 (季減 12%/年增 15%)。

圖 2：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	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	4,803	5,549	5,101	-8.1%	6.2%	4,919	5,357	3.7%	-4.8%
營業毛利	1,155	1,385	1,078	-22.2%	-6.6%	1,038	1,299	3.9%	-17.0%
營業利益	691	899	611	-32.0%	-11.5%	536	832	14.0%	-26.5%
稅前利益	870	1,134	1,012	-10.7%	16.4%	937	1,038	8.0%	-2.5%
稅後淨利	752	979	861	-12.1%	14.5%	797	871	8.0%	-1.2%
調整後 EPS (元)	1.02	1.33	1.17	-12.1%	14.5%	1.08	1.18	8.0%	-1.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	24.0%	25.0%	21.1%	-3.8	-2.9	21.1%	24.2%	0	-3.1
營業利益率	14.4%	16.2%	12.0%	-4.2	-2.4	10.9%	15.5%	1.1	-3.5
稅後純益率	15.7%	17.6%	16.9%	-0.8	1.2	16.2%	16.3%	0.7	0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

多家中系封測廠擴產積極，2025 年仍具降價壓力

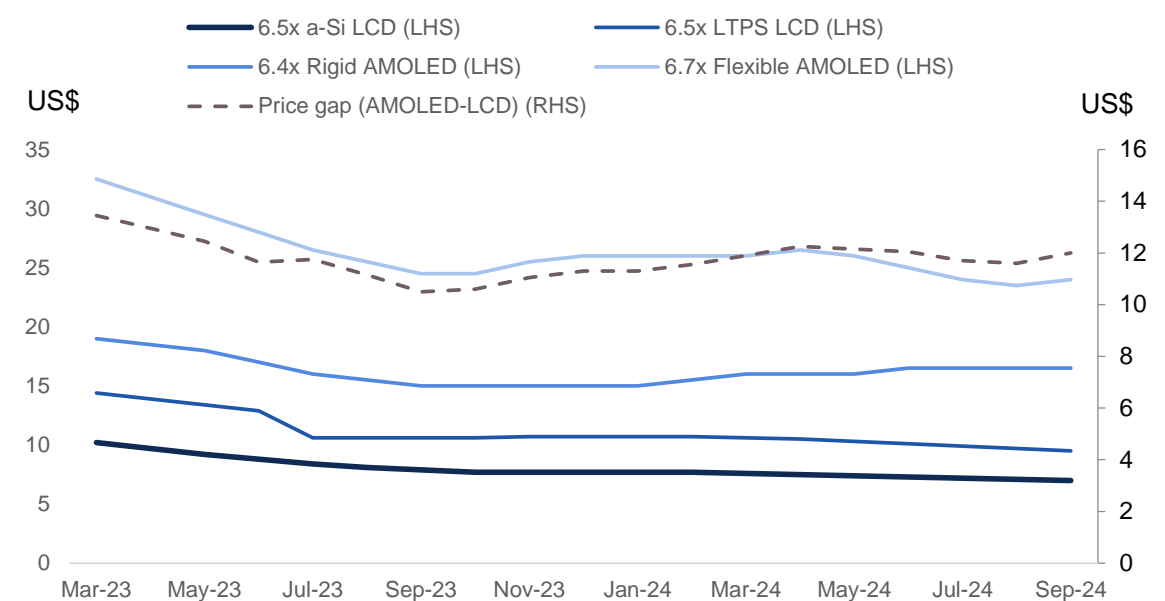
儘管短期 ASP 下滑有所止穩，然而我們觀察到 1) 碩中、匯成、通富陸續增加 DDIC 封測產能；2) 多家台系 DDIC 業者持續增加中系封測廠比例以維持毛利率及配合中國政策本土化政策；3) 我們於 [10/23 驅動 IC 產業報告](#) 指出其他台系/中系業者於 AMOLED DDIC 市占率將持續攀升，觀察大部分廠商在封測端採用非碩邦供應商，因此本中心認為 2025 年仍具降價壓力，因此下修 2025 年毛利率 2.2 個百分點至 22.4%，本業/EPS 亦下調 16%/10%。

本中心認為公司已在拓展多個新業務，涵蓋 1) SSD Controller：提供 Bumping 與測試服務，與華泰合作應用包含企業級/消費性；2) RFID：提供 Impinj 金凸塊與切割服務，尤其因切割難度高下獲利高於公司水準，然而以上兩者預估僅貢獻營收約 2-4%，我們認為要改善公司整體獲利最快待 2026 年。

2024 年中系手機採用 OLED 滲透明確，有利驅動 IC 供應鏈受惠

根據 CINNO Research 預估，2024 年 9 月手機面板報價呈分化趨勢，LCD 面板歷經連三季的強勁需求後通路庫存水位偏高，因此需求減弱使價格小幅下滑；AMOLED 方面供需相對吃緊，反映年底備貨帶動需求回升且中國品牌廠對本土軟板廠採用度上升，且本中心考量到 2024 年中系手機採用本土 AMOLED 更趨積極，因此預期手機 AMOLED 面板需求將於 4Q24 維持穩健，手機 AMOLED 及 LCD 面板之價差將進一步擴大。

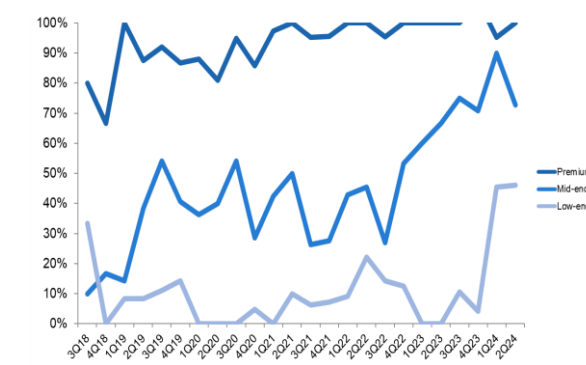
圖 3：手機 AMOLED 與 LCD 面板價差擴大



資料來源：CINNO、元大投顧

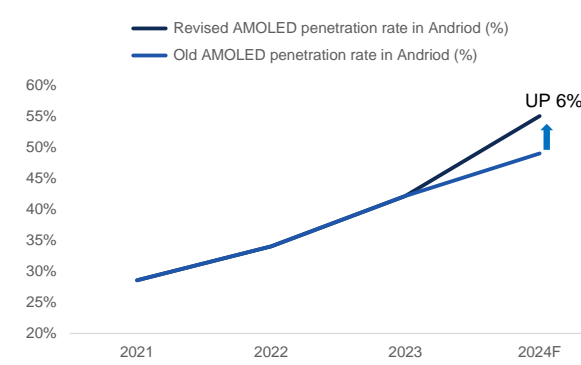
進入 2024 年，我們預估整體 AMOLED 手機滲透率將提升至 63%，主因中低階安卓手機對於 OLED 面板採用度有所提升，推動機種差異化以利吸引消費者購買，本中心上修 2024 年安卓陣營 AMOLED 手機比重自 49% 提升至 55%，2025 年則將進一步提高至 60% (圖 13)。

圖 4：中低階手機 OLED 滲透仍有提升空間



資料來源：元大投顧、GSM

圖 5：上修 2024 年安卓手機 AMOLED 滲透率自 49% 至 55%



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

競爭加劇趨勢不變，維持持有評等

2024 年預估 EPS 大致不變，然下修 2025 年 EPS 10%，基於 1) 碩中、匯成、通富陸續增加 DDIC 封測產能；2) 多家台系 DDIC 業者持續增加中系封測廠比例以維持毛利率及配合中國政策本土化政策；3) 過去非碩邦客戶之 AMOLED DDIC IC 設計廠商持續拓展市占率。

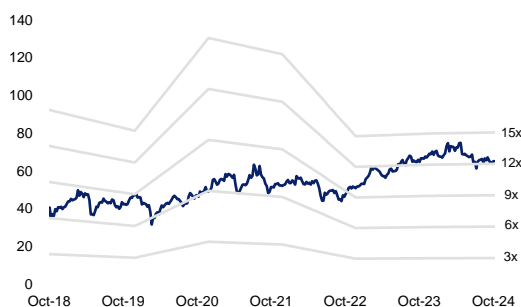
目前股價交易於 1 倍 2025 年預估每股淨值，處於 2014 年至今區間下緣，儘管低於國內/國外同業之 1.9/2.9 倍，我們觀察 2025 年中系封測同業競爭持續，且非碩邦封測客戶之 AMOLED DDIC 設計業者市佔率將逐步上升，因此維持持有評等，下調目標本淨比自 1.1 倍至 1 倍，目標價自 72 元 (1.1x 2H24-1H25F 平均 BVPS NT\$66.9) 下調至 65 元 (1x 2025F BVPS NT\$64.3)

圖 7：2024 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	20,087	19,911	21,736	21,918	0.9%	-0.8%
營業毛利	4,366	4,311	4,879	5,408	1.3%	-9.8%
營業利益	2,370	2,236	2,784	3,297	6.0%	-15.6%
稅前利益	4,669	4,750	4,827	5,341	-1.7%	-9.6%
稅後淨利	4,070	4,123	4,103	4,540	-1.3%	-9.6%
調整後 EPS (元)	5.51	5.58	5.55	6.15	-1.3%	-9.7%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	21.7%	21.7%	22.4%	24.7%	0.1	-2.2
營業利益率	11.8%	11.2%	12.8%	15.0%	0.6	-2.2
稅後純益率	20.3%	20.7%	18.9%	20.7%	-0.5	-1.8

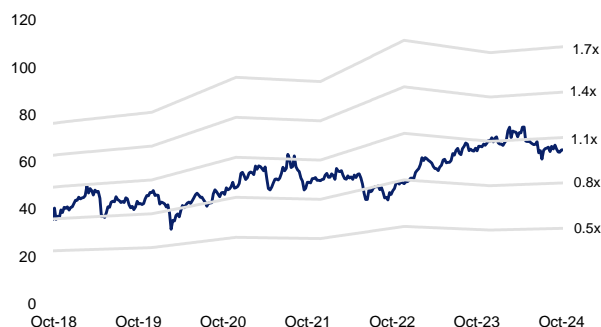
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 8：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 10：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
頤邦	6147 TT	持有-超越 同業	63.3	1,473	5.41	5.51	5.55	11.7	11.5	11.4	(35.7)	1.9	0.8
國外同業													
Amkor	AMKR US	未評等	27.98	6,894	1.5	1.4	1.9	19.2	19.7		(53.4)	(2.8)	
長電科技	600584 CH	未評等	38.26	9,602	0.8	1.1	1.5	46.7	35.4	24.9	(54.8)	31.7	42.6
通富微電	002156 CH	未評等	24.56	5,227	0.1	0.6	0.8	219.9	44.2	30.8	(69.8)	397.1	43.4
天水華天	002185 CH	未評等	12.81	5,757	0.1	0.1	0.2	180.4	89.1	53.0	(69.8)	102.5	68.2
晶方科技	603005 CH	未評等	26.79	2,450	0.2	0.4		116.5	59.9	-	(34.3)	94.3	-
國外同業平均								116.5	49.7	36.2	(56.4)	124.6	51.4
國內同業													
日月光	3711 TT	買進	157.00	21,597	6.2	8.4	11.1	25.2	18.7	14.2	(57.1)	34.5	32.1
力成	6239 TT	持有-落後 同業	126.50	2,994	10.5	8.9	9.7	12.0	14.3	13.1	(7.8)	(16.0)	9.3
京元電	2449 TT	買進	125.50	4,785	4.8	6.8	6.2	26.3	18.4	20.1	13.0	42.9	(8.6)
國內同業平均					6.0	7.0	8.1	19.3	15.1	13.4	(23.9)	28.1	18.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、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 11：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
頤邦	6147 TT	持有-超越 同業	63.3	1,473	8.9	7.7	7.9	65.10	62.56	64.26	1.0	1.0	1.0
國外同業													
Amkor	AMKR US	未評等	28.0	6,894									
長電科技	600584 CH	未評等	38.3	9,602	6.0	7.2	9.3	14.6	15.6	17.0	2.6	2.5	2.2
通富微電	002156 CH	未評等	24.6	5,227	1.1	5.3	7.7	9.2	9.7	10.3	2.7	2.5	2.4
天水華天	002185 CH	未評等	12.8	5,757	1.5	2.9	4.6	4.9	5.0	5.3	2.6	2.5	2.4
晶方科技	603005 CH	未評等	26.8	2,450	5.1	6.5	7.8	6.3	6.7	7.1	4.2	4.0	3.8
國外同業平均					3.4	5.5	7.4	8.7	9.3	9.9	3.0	2.9	2.7
國內同業													
日月光	3711 TT	買進	157	21,597	10.5	11.0	13.6	68.0	91.2	98.6	2.3	1.7	1.6
力成	6239 TT	持有-超越 同業	126.5	2,994	14.0	11.9	12.9	72.3	75.2	72.4	1.8	1.7	1.7
京元電	2449 TT	買進	125.5	4,785	15.6	19.6	16.0	31.8	38.0	40.3	3.9	3.3	3.1
國內同業平均					12.0	13.5	14.4	51.6	59.8	62.4	2.3	1.9	1.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、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 12：季度及年度簡明損益表 (合併)

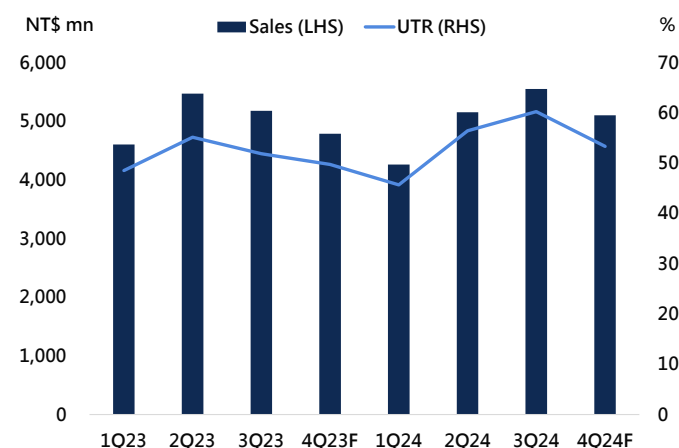
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	4,284	5,152	5,549	5,101	4,523	5,282	6,137	5,794	20,087	21,736
銷貨成本	(3,626)	(3,908)	4,164	4,023	3,676	4,059	4,578	4,546	(15,721)	(16,858)
營業毛利	659	1,244	1,385	1,078	847	1,224	1,560	1,248	4,366	4,879
營業費用	(533)	(511)	485	467	475	502	568	550	(1,996)	(2,095)
營業利益	126	734	899	611	372	722	992	698	2,370	2,784
業外利益	1,183	481	235	401	422	564	583	474	2,299	2,043
稅前純益	1,309	1,214	1,134	1,012	794	1,286	1,575	1,172	4,669	4,827
所得稅費用	(81)	(212)	(155)	(152)	(119)	(193)	(236)	(176)	(600)	(724)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	1,228	1,002	979	861	675	1,093	1,339	996	4,070	4,103
調整後每股盈餘(NT\$)	1.66	1.36	1.33	1.17	0.91	1.48	1.81	1.35	5.51	5.55
調整後加權平均股數(百萬股)	739	739	739	739	739	739	739	739	739	739
重要比率										
營業毛利率	15.4%	24.2%	25.0%	21.1%	18.7%	23.2%	25.4%	21.5%	21.7%	22.4%
營業利益率	2.9%	14.2%	16.2%	12.0%	8.2%	13.7%	16.2%	12.0%	11.8%	12.8%
稅前純益率	30.6%	23.6%	20.4%	19.9%	17.6%	24.3%	25.7%	20.2%	23.3%	22.2%
稅後純益率	28.7%	19.4%	17.6%	16.9%	14.9%	20.7%	21.8%	17.2%	20.3%	18.9%
有效所得稅率	6.2%	17.5%	13.7%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	12.9%	15.0%
季增率(%)										
營業收入	-10.8%	20.3%	7.7%	-8.1%	-11.3%	16.8%	16.2%	-5.6%		
營業利益	-81.8%	482.6%	22.6%	-32.0%	-39.1%	94.1%	37.4%	-29.6%		
稅後純益	63.4%	-18.4%	-2.3%	-12.1%	-21.6%	61.9%	22.5%	-25.6%		
調整後每股盈餘	63.4%	-18.4%	-2.3%	-12.1%	-21.6%	62.0%	22.5%	-25.6%		
年增率(%)										
營業收入	-6.9%	-5.8%	7.1%	6.2%	5.6%	2.5%	10.6%	13.6%	0.2%	8.2%
營業利益	-83.4%	-28.8%	6.1%	-11.5%	195.4%	-1.6%	10.3%	14.2%	-28.7%	17.5%
稅後純益	84.4%	-29.6%	-15.2%	14.5%	-45.0%	9.1%	36.8%	15.7%	1.9%	0.8%
調整後每股盈餘	84.4%	-29.6%	-15.2%	14.5%	-45.1%	9.1%	36.8%	15.7%	1.9%	0.8%

資料來源：公司資料、元大投顧預估、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

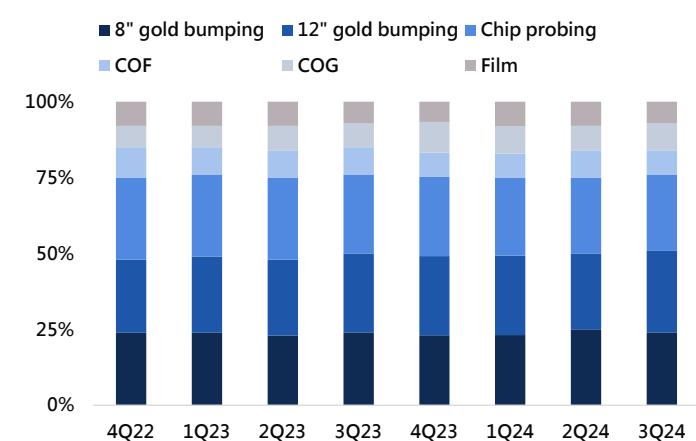
頤邦成立於 1997 年，主要提供顯示器驅動 IC 後段封裝及測試代工服務。公司產線包含驅動 IC 前段製程的凸塊(Bump)及後段 TCP/COF/COG 封測，其中在金凸塊製造於全球市佔率達~5 成，目前公司 6 座廠區主要分布於台灣新竹及高雄。目前主要客戶包含聯詠、瑞鼎、LX Semicon 等驅動 IC 設計廠商，驅動 IC (DDI) 營收佔比達 8 成以上，其中大尺寸 DDI (LDDI) 比重約 4-5 成，中小尺寸 DDI (SMDDI) 約 3-4 成。

圖 13：頤邦營收與稼動率預估



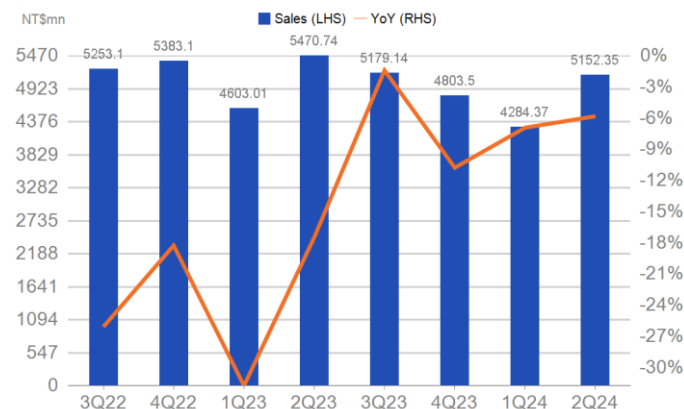
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：營收組成



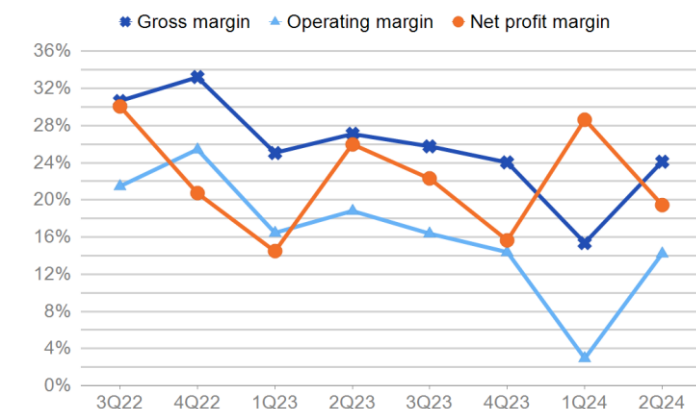
資料來源：公司資料

圖 15：營收趨勢



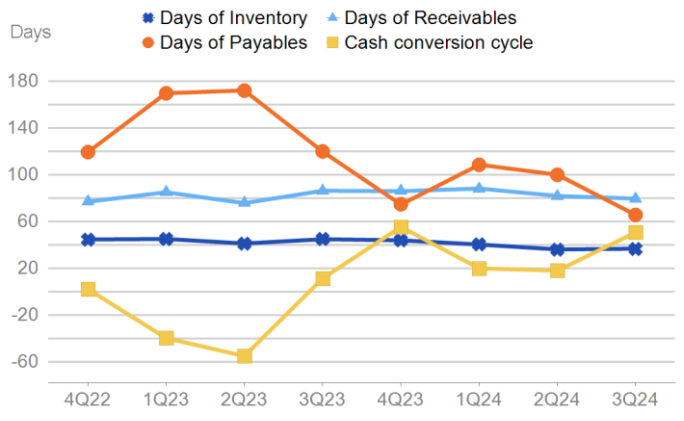
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：毛利率、營益率、淨利率



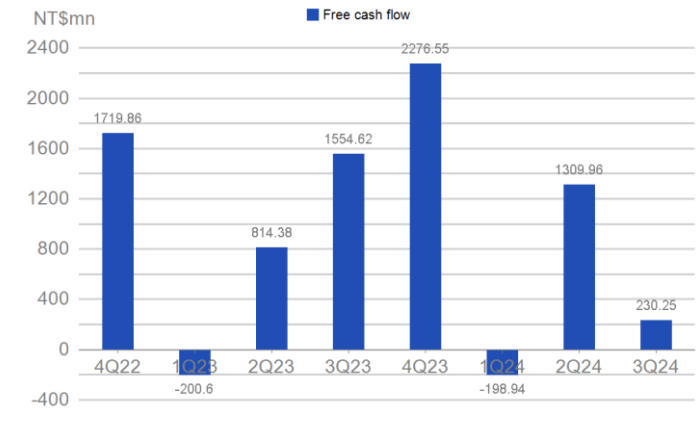
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：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：** 頤邦整體的 ESG 風險評級屬於中風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於平均水準的位置，但在半導體設計與製造行業中的公司中排名略微領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 頤邦的整體曝險屬於中等水準，略劣於半導體設計與製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含原物料 ESG 議題、人力資本、資源使用與商業道德等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 頤邦在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 的揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感，公司並未涉及重大 ESG 爭議，但部分倡議內容並未為能有效管理 ESG 風險。

圖 19：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	26.5
在 ESG 議題上的曝險 (A)	49.0
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	49.9
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	30

資料來源：Sustainalytics (2024/10/31)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

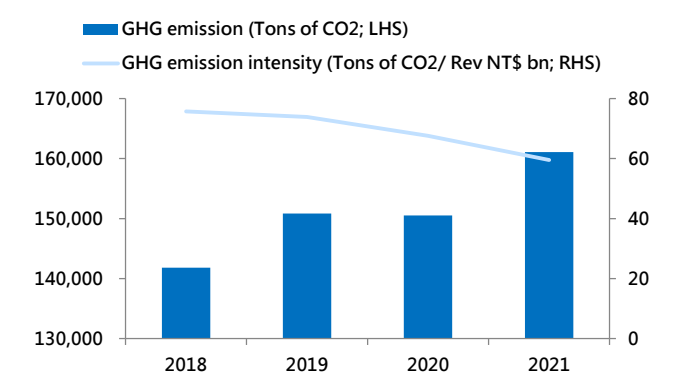
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

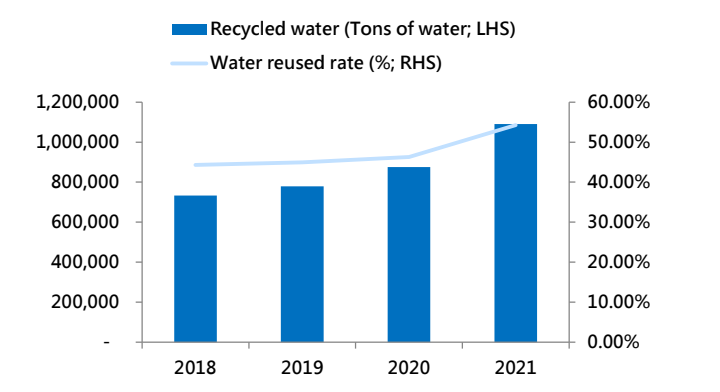
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 20：溫室氣體排放



資料來源：公司資料、Reuters

圖 21：水資源回收



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	5,575	5,856	5,623	4,176	7,478
存貨	1,457	1,772	1,703	1,650	1,768
應收帳款及票據	6,249	4,600	4,023	4,787	5,150
其他流動資產	177	58	437	1,425	1,425
流動資產	13,458	12,285	11,787	12,039	15,821
採用權益法之投資	7,587	8,117	10,369	8,117	8,117
固定資產	17,380	17,809	14,711	10,072	8,638
無形資產	5,093	5,065	5,056	5,065	5,065
其他非流動資產	10,282	7,680	12,604	15,270	15,232
非流動資產	40,342	38,672	42,741	38,524	37,054
資產總額	53,801	50,957	54,528	50,563	52,248
應付帳款及票據	874	723	679	832	1,263
短期借款	2,250	300	900	0	0
什項負債	4,625	5,139	3,226	2,279	2,279
流動負債	7,749	6,162	4,804	3,111	3,542
長期借款	3,213	2,700	0	0	0
其他負債及準備	1,163	1,205	1,242	1,237	1,237
長期負債	4,375	3,905	1,242	1,237	1,237
負債總額	12,125	10,066	6,046	4,348	4,779
股本	7,387	7,387	7,447	7,447	7,447
資本公積	8,314	4,271	3,811	3,802	3,802
保留盈餘	24,276	30,201	32,702	28,754	30,008
什項權益	1,699	(969)	4,522	6,212	6,212
歸屬母公司之權益	41,676	40,890	48,482	46,215	47,469
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	41,676	40,890	48,482	46,215	47,469

資料來源：公司資料、元大投顧預估

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	6,137	6,209	3,995	4,070	4,103
折舊及攤提	3,555	3,726	3,872	3,455	3,517
本期營運資金變動	(1,777)	1,184	600	9,801	(50)
其他營業資產及負債變動	40	(676)	(1,848)	(12,976)	0
營運活動之現金流量	7,954	10,443	6,619	4,349	7,570
資本支出	(4,827)	(3,678)	(2,174)	(815)	(1,373)
本期長期投資變動	496	530	2,252	1,157	0
其他資產變動	(582)	(62)	(747)	(12,976)	0
投資活動之現金流量	(4,913)	(3,209)	(669)	1,405	(1,373)
股本變動	672	0	60	0	0
本期負債變動	975	(2,500)	(2,100)	(900)	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(2,552)	(4,432)	(4,063)	(2,438)	(2,849)
其他調整數	(702)	(22)	(80)	(12,976)	0
融資活動之現金流量	(1,607)	(6,954)	(6,183)	(3,351)	(2,849)
匯率影響數	(1)	1	0	0	0
本期產生現金流量	1,433	281	(233)	2,404	3,348
自由現金流量	3,127	6,765	4,445	3,535	6,197

資料來源：公司資料、元大投顧預估

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	27,082	24,010	20,056	20,087	21,736
銷貨成本	(18,330)	(16,177)	(14,930)	(15,721)	(16,858)
營業毛利	8,752	7,833	5,126	4,366	4,879
營業費用	(1,858)	(1,956)	(1,800)	(1,996)	(2,095)
推銷費用	(172)	(186)	(173)	(203)	(222)
研究費用	(660)	(762)	(587)	(633)	(638)
管理費用	(1,026)	(1,008)	(1,040)	(1,160)	(1,235)
其他費用	0	0	0	0	0
營業利益	6,894	5,877	3,326	2,370	2,784
利息收入	25	40	72	64	69
利息費用	(43)	(50)	(49)	(2)	0
利息收入淨額	(18)	(10)	23	62	69
投資利益(損失)淨額	599	597	703	933	1,730
匯兌損益	(173)	734	21	329	260
其他業外收入(支出)淨額	127	461	689	974	(16)
稅前純益	7,428	7,659	4,762	4,669	4,827
所得稅費用	(1,291)	(1,450)	(767)	(600)	(724)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	6,137	6,209	3,995	4,070	4,103
稅前息前折舊攤銷前淨利	11,031	11,440	8,687	5,825	6,300
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.31	8.41	5.41	5.51	5.55

資料來源：公司資料、元大投顧預估

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	21.6	(11.3)	(16.5)	0.2	8.2
營業利益	42.6	(14.8)	(43.4)	(28.7)	17.5
稅前息前折舊攤銷前淨利	39.9	3.7	(24.1)	(33.0)	8.2
稅後純益	67.6	1.2	(35.7)	1.9	0.8
調整後每股盈餘	67.6	1.2	(35.7)	1.9	0.8
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	32.3	32.6	25.6	21.7	22.4
營業利益率	25.5	24.5	16.6	11.8	12.8
稅前息前淨利率	27.4	31.9	23.7	11.8	12.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	40.7	47.7	43.3	29.0	29.0
稅前純益率	27.4	31.9	23.7	23.3	22.2
稅後純益率	22.7	25.9	19.9	20.3	18.9
資產報酬率	12.7	11.9	7.6	10744.5	8638.5
股東權益報酬率	16.7	15.0	8.9	7.7	7.9
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	29.1	24.6	12.5	51.9	50.5
淨負債權益比(%)	(0.3)	(7.0)	(9.7)	0	0
利息保障倍數 (倍)	--	--	--	9.4	10.1
流動比率 (%)	173.7	199.4	245.3	249.8	171.6
速動比率 (%)	154.3	170.1	208.3	386.9	446.6
淨負債 (NT\$百萬元)	(112)	(2,856)	(4,723)	3	4
調整後每股淨值 (NT\$)	56.42	55.35	65.10	62.56	64.26
評價指標 (倍)					
本益比	7.6	7.5	11.7	11.5	11.4
股價自由現金流量比	15.0	6.9	10.5	13.2	7.6
股價淨值比	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
股價稅前息前折舊攤銷前淨	4.2	4.1	5.4	8.0	7.4
股價營收比	1.7	2.0	2.3	2.3	2.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估；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。

頤邦 (6147 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	20211122	67.30	75.00	59.22	持有-超越同業	林凱威
2	20221031	52.60	50.00	43.88	持有-超越同業	孫伯勛
3	20230224	67.10	80.00	70.20	買進	劉誠新
4	20230505	65.80	80.00	70.20	買進	劉誠新
5	20230804	67.40	80.00	76.23	買進	劉誠新
6	20231026	68.20	80.00	76.23	買進	劉誠新
7	20240115	72.60	85.00	80.99	買進	劉誠新
8	20240201	71.40	85.00	80.99	買進	劉誠新
9	20240429	77.80	70.00	66.70	持有-落後同業	劉誠新
10	20240814	65.20	72.00	72.00	持有-超越同業	劉誠新

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>.