

2024 年 11 月 11 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	163.50 元
目標價	
3 個月	180.00 元
12 個月	180.00 元

## 宜特(3289 TT)

Trading Buy

### 近期報告日期、評等及前日股價

10/15/2024	Buy	186.00
09/16/2024	Buy	167.50
08/21/2024	已到 TP	
07/26/2024	Trading Buy	139.00
06/27/2024	Buy	153.00

### 公司基本資訊

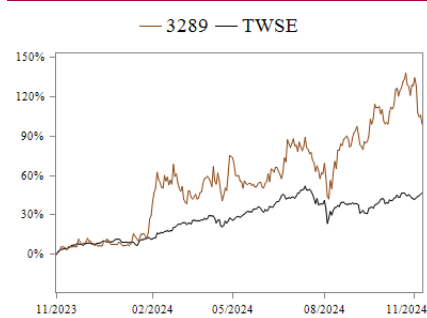
目前股本(百萬元)	740
市值(億元)	121
目前每股淨值(元)	46.94
外資持股比(%)	20.37
投信持股比(%)	6.02
董監持股比(%)	10.18
融資餘額(張)	6,901
現金股息配發率(%)	72.37

### 產品組合



■ 檢測服務收入:100.00%

### 股價相對大盤走勢



**3Q24 獲利、10/2024 營收低於預期，調降評等。**

**投資建議：**宜特 3Q24 獲利、10/2024 營收低於預期，但 2025 年營運展望正向，調降評等至 Trading Buy。

**宜特受惠於 AI 相關檢測訂單與擴產效益：**宜特表示，8 月營收突破 4 億大關創新高，主要受惠國際大廠 AI 相關訂單湧入，貢獻營收顯著；其次，公司擴廠計畫成效逐漸顯現，產能增加助力營收提升。

**3Q24 獲利、10/2024 營收皆低於預期：**宜特 3Q24 稅後純益為 0.85 億元，低於原預估的 1.23 億元；10/2024 營收為 3.62 億元，低於原預估的 4.00 億元。

**未來 RA 營收占比仍會超過 50%：**市場業者表示，2022~2023 年 MA 需求大好，主要是先進製程所帶動，客戶為晶圓代工廠與設備廠。但現在車用對於 RA 的需求越來越高，中長期 RA 占比仍會超過 50%。

**群益下修 2024/2025 年 EPS 為 6.91/7.94 元：**群益下修 2024 全年營收 43.05 億元，YoY+12.95%，稅後純益 5.11 億元，YoY+32.58%，稅後 EPS 6.91 元。群益下修 2025 全年營收 46.96 億元，YoY+9.07%，稅後純益 5.88 億元，YoY+14.96%，稅後 EPS 7.94 元。

**車用電子、先進封裝、先進製程、AI 晶片...等檢測需求為成長動能：**車用電子不一定都是用最先進的製程，但會帶動 RA 需求；先進製程會帶動 MA 需求；先進封裝會有散熱...等問題；AI 看起來會帶動新的 IC 開案量變多。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	4,305	4,696	4,623	933	924	1,069	1,053	1,116	1,067	1,186	1,172	1,185
營業毛利淨額	1,241	1,474	1,542	224	238	302	293	335	330	375	368	374
營業利益	407	579	910	47	48	114	79	119	115	150	144	149
稅後純益	511	588	777	92	45	133	172	85	120	154	145	149
稅後 EPS(元)	6.91	7.94	10.50	1.24	0.61	1.80	2.33	1.15	1.62	2.08	1.97	2.01
毛利率(%)	28.81%	31.39%	33.36%	24.03%	25.70%	28.24%	27.86%	30.00%	30.92%	31.64%	31.42%	31.54%
營業利益率(%)	9.45%	12.34%	19.68%	5.08%	5.15%	10.64%	7.51%	10.63%	10.78%	12.64%	12.30%	12.58%
稅後純益率(%)	11.87%	12.51%	16.81%	9.81%	4.86%	12.47%	16.38%	7.64%	11.25%	12.97%	12.41%	12.55%
營業收入 YoY/QoQ(%)	12.95%	9.07%	-1.56%	-4.10%	-0.95%	15.69%	-1.52%	5.98%	-4.38%	11.17%	-1.20%	1.14%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	32.58%	14.96%	32.23%	-39.48%	-50.96%	197.07%	29.35%	-50.52%	40.73%	28.11%	-5.47%	2.30%

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 7.40 億元計算。

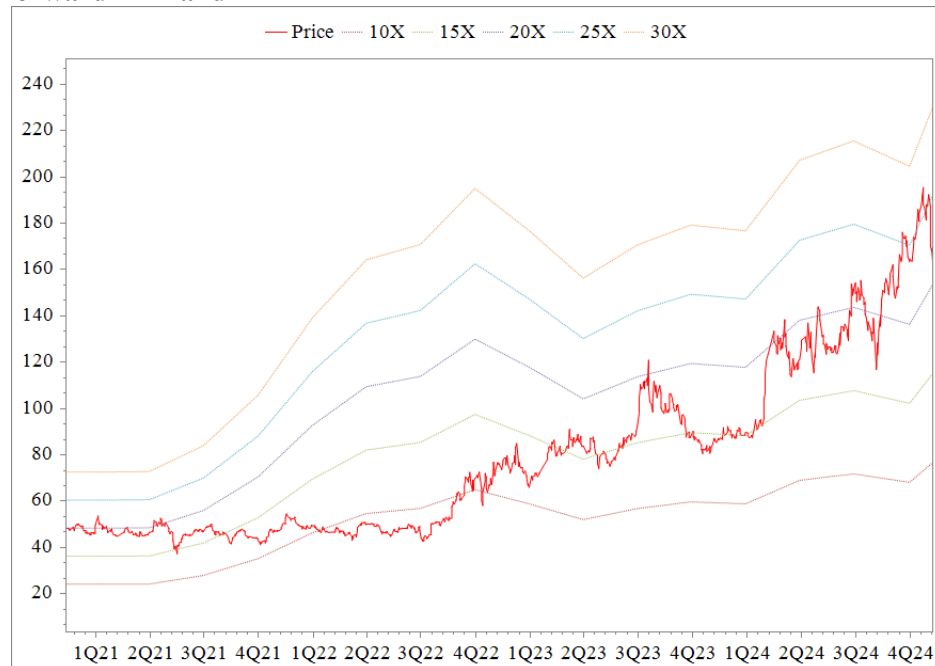
2024 年 11 月 11 日

## ESG：

宜特承諾遵守勞動法規與性別工作平等法等國家法令，秉持「尊重人權」與「用人適才」的原則，平等對待及尊重同仁，並致力於建立誠信、健康及安全的工作環境，確保工作環境的安全與衛生條件符合標準。綠色環保潮流已是全球公民的共識，宜特科技屬於科技產業鏈中的服務業，除了協助客戶導入無鉛無鹵製程的改良，也和歐盟及國際大廠緊密連結，熟悉各項環保法規，協助企業用綠色製程維護地球的美好。宜特承諾遵守勞動法規與性別工作平等法等國家法令，秉持「尊重人權」與「用人適才」的原則，平等對待及尊重同仁，並致力於建立誠信、健康及安全的工作環境，確保工作環境的安全與衛生條件符合標準。未來，宜特科技也將秉持永續經營理念，持續在經濟、社會和環境三面向，朝長久發展的目標前進。

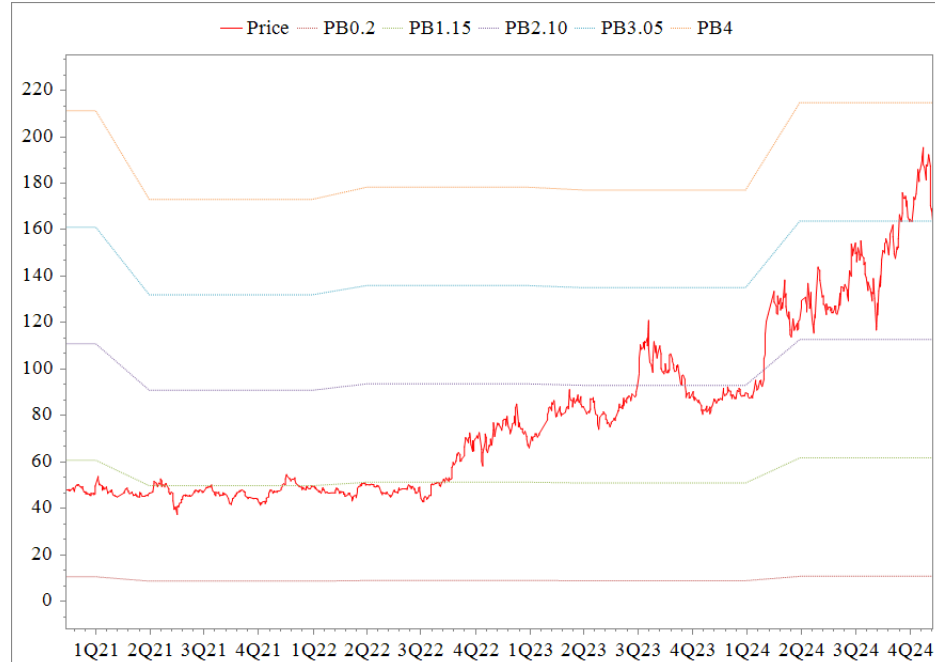
2024 年 11 月 11 日

## 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 11 月 11 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	7,424	7,667	12,073	9,735	10,473
流動資產	2,411	2,617	3,014	2,819	2,965
現金及約當現金	875	928	1,105	1,039	1,060
應收帳款與票據	1,329	1,488	1,691	1,526	1,283
存貨	0	0	0	0	0
採權益法之投資	756	834	3,460	2,028	2,501
不動產、廠房設備	3,882	3,821	3,882	3,882	3,821
<b>負債總計</b>	<b>4,022</b>	<b>4,335</b>	<b>8,049</b>	<b>5,249</b>	<b>5,533</b>
流動負債	2,069	2,351	2,589	2,452	2,556
應付帳款及票據	271	189	317	248	311
非流動負債	1,953	1,984	5,413	2,821	2,854
<b>權益總計</b>	<b>3,402</b>	<b>3,332</b>	<b>4,024</b>	<b>4,486</b>	<b>4,940</b>
普通股股本	<b>748</b>	<b>755</b>	<b>748</b>	<b>748</b>	<b>755</b>
保留盈餘	490	573	1,112	1,574	2,181
母公司業主權益	3,298	3,277	3,970	4,483	5,032
<b>負債及權益總計</b>	<b>7,424</b>	<b>7,667</b>	<b>12,073</b>	<b>9,735</b>	<b>10,473</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	3,743	3,812	4,305	4,696	4,623
營業成本	2,727	2,794	3,065	3,222	3,081
<b>營業毛利淨額</b>	1,016	1,018	1,241	1,474	1,542
營業費用	681	714	834	894	632
<b>營業利益</b>	335	304	407	579	910
<b>EBITDA</b>	1,324	1,178	1,390	1,410	1,500
業外收入及支出	130	35	127	0	0
稅前純益	468	347	526	579	910
所得稅	82	34	26	43	188
稅後純益	405	386	511	588	777
稅後 EPS(元)	5.47	5.21	6.91	7.94	10.50
完全稀釋 EPS**	5.47	5.21	6.91	7.94	10.50

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 7.40【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 7.40 億元計算。

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	16.46%	1.84%	12.95%	9.07%	-1.56%
營業毛利淨額	26.71%	0.20%	21.88%	18.81%	4.62%
營業利益	77.63%	-9.28%	33.91%	42.44%	57.01%
稅後純益	125.45%	-4.84%	32.58%	14.96%	32.23%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	27.14%	26.70%	28.81%	31.39%	33.36%
EBITDA(%)	35.37%	30.89%	32.28%	30.03%	32.45%
營益率	8.95%	7.97%	9.45%	12.34%	19.68%
稅後純益率	10.83%	10.11%	11.87%	12.51%	16.81%
總資產報酬率	5.46%	5.03%	4.23%	6.04%	7.42%
股東權益報酬率	11.91%	11.57%	12.70%	13.10%	15.73%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	54.17%	56.54%	66.67%	53.92%	52.83%
負債/淨值比(%)	118.22%	130.10%	200.00%	117.00%	112.00%
流動比率(%)	116.52%	111.34%	116.40%	115.00%	116.00%

## 其他比率分析

存貨天數	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
應收帳款天數	125.06	134.84	134.71	125.00	110.89

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	1,171	787	1,487	1,385	1,649
稅前純益	468	347	526	579	910
折舊及攤銷	812	780	812	815	802
營運資金變動	-39	-241	-321	96	573
其他營運現金	-69	-100	470	-106	-636
<b>投資活動現金</b>	-744	-670	-1,890	-20	-1,133
資本支出淨額	-742	-650	-720	-730	-700
長期投資變動	1	-34	0	0	0
其他投資現金	-3	13	-1,170	710	-433
<b>籌資活動現金</b>	-411	-64	647	-1,432	-582
長借/公司債變動	-13	7	3,111	-2,592	598
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-35	-224	-75	-75	-76
其他籌資現金	-363	153	-2,390	1,236	-1,105
<b>淨現金流量</b>	30	53	244	-67	-66
<b>期初現金</b>	845	875	861	1,105	1,126
<b>期末現金</b>	875	928	1,105	1,039	1,060

資料來源：CMoney、群益

2024 年 11 月 11 日

## 季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	973	933	924	1,069	1,053	1,116	1,067	1,186	1,172	1,185	1,152	1,134
營業成本	697	709	687	767	760	781	737	811	804	812	796	763
營業毛利淨額	276	224	238	302	293	335	330	375	368	374	356	371
營業費用	172	177	190	188	214	216	215	225	224	225	220	160
營業利益	104	47	48	114	79	119	115	150	144	149	136	211
業外收入及支出	18	11	16	-11	118	0	0	0	0	0	0	0
稅前純益	122	58	63	103	197	110	115	150	144	149	136	211
所得稅	-8	-15	29	-17	27	8	8	10	12	13	8	42
稅後純益	151	92	45	133	172	85	120	154	145	149	140	183
最新股本	740	740	740	740	740	740	740	740	740	740	740	740
稅後EPS(元)	2.04	1.24	0.61	1.80	2.33	1.15	1.62	2.08	1.97	2.01	1.89	2.47

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	28.41%	24.03%	25.70%	28.24%	27.86%	30.00%	30.92%	31.64%	31.42%	31.54%	30.94%	32.74%
營業利益率(%)	10.72%	5.08%	5.15%	10.64%	7.51%	10.63%	10.78%	12.64%	12.30%	12.58%	11.82%	18.61%
稅後純益率(%)	15.54%	9.81%	4.86%	12.47%	16.38%	7.64%	11.25%	12.97%	12.41%	12.55%	12.12%	16.10%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-0.84%	-4.10%	-0.95%	15.69%	-1.52%	5.98%	-4.38%	11.17%	-1.20%	1.14%	-2.82%	-1.56%
營業利益	-16.09%	-54.54%	0.41%	138.85%	-30.49%	50.00%	-3.02%	30.44%	-3.92%	3.48%	-8.68%	54.92%
稅前純益	17.47%	-52.51%	9.01%	63.11%	91.31%	-44.10%	4.24%	30.44%	-3.92%	3.48%	-8.68%	54.92%
稅後純益	54.36%	-39.48%	-50.96%	197.07%	29.35%	-50.52%	40.73%	28.11%	-5.47%	2.30%	-6.14%	30.73%

## YoY(%)

營業收入淨額	6.81%	-4.31%	-5.86%	8.96%	8.22%	19.60%	15.46%	10.95%	11.31%	6.22%	7.96%	-4.40%
營業利益	40.78%	-63.45%	3.05%	-8.51%	-24.22%	150.02%	141.50%	31.88%	82.31%	25.77%	18.44%	40.67%
稅前純益	14.09%	-65.26%	-34.76%	-0.81%	61.54%	90.17%	81.84%	45.42%	-26.96%	35.19%	18.44%	40.67%
稅後純益	65.31%	-32.95%	-52.99%	36.10%	14.05%	-6.77%	167.56%	15.38%	-15.67%	74.36%	16.29%	18.67%

註1：稅後EPS以股本7.40億元計算。

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 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	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。