

## 元太 (8069 TT) E Ink Holdings

彩色閱讀器開啟元年 ESL 正式進軍北美零售業

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$385.0

收盤價 (2024/11/14) : NT\$275.0

隱含漲幅 : 40.0%

## 營收組成 (3Q24)

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	385.0
2024年營收 (NT\$/十億)	32.2	32.2
2024年EPS	7.4	8.5

## 交易資料表

市值	NT\$314,850百萬元
外資持股比率	42.7%
董監持股比率	2.9%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$50.23
負債比	38.4%
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	32,188	44,310
營業利益	9,199	7,285	7,875	15,694
稅後純益	9,912	7,814	8,466	15,071
EPS (元)	8.60	6.78	7.36	13.16
EPS YoY (%)	90.4	-21.2	8.7	78.7
本益比 (倍)	32.0	40.6	37.3	20.9
股價淨值比 (倍)	7.2	6.4	5.5	4.7
ROE (%)	24.9	16.8	14.7	22.5
現金殖利率 (%)	1.6%	1.6%	1.7%	2.6%
現金股利 (元)	4.50	4.49	4.62	7.24

## 陳玫芬 合格證券投資分析人員 &amp; CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

## 柯妤璇

Varine.Ko@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 3Q24 EPS 季減 1%至 1.74 元，季減主因匯損及一次性業外損失；營業利益季增 52%但低於預期 18%，因 e-Reader 占比高而毛利率較低。

◆ 彩色 e-Reader 已有包含 Kindle 等數品牌推出引起市場關注，ESL 已開始大量出貨北美零售商將持續滲透；數位看板與品牌商積極合作。

◆ 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 年稅後獲利年增 8%及 78%，維持買進評等。

## 3Q24 營業利益低於預期 18%，主因產品組合影響毛利率

3Q24 營收 91.9 億元，年增 35%且季增 20%；營業利益 24 億元，季增 52%且年增 24%，低於本中心/市場預期 18%/9%。匯損及一次性業外負面影響 6.9 億元，使稅後獲利季減 1%且年減 16%，低於本中心/市場預期 39%/23%，EPS 為 1.74 元。ESL 占比為 34% (1Q24/2Q24 為 40%/34%)，較本中心預期的 39%為低，絕對金額季增 19%，使平均毛利率低於預期而影響營業利益。4Q24 估計營收 97 億元，季增 5.6%；營業利益季增 28%，EPS 為 2.72 元，季增 57%。

## 彩色 e-Reader 引關注，數位看板已有合作品牌商

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、Kindle、Remarkable (採 Gallery 3 技術) 推出彩色產品後，市場可望有更多品牌推出彩色產品，吸引消費者購買或換機。ESL 下游供應鏈四色產品開始出貨升溫；美系大型零售業者訂單出貨後可望帶動北美市場其他零售業者需求。此外，彩色數位看板已有飛利浦、Sharp、LG、三星等品牌廠商積極合作，H5 及 H6 新產線及揚州模組廠即為未來預做準備。

## 正面看待長線需求以及 2025 年獲利增長

正面看待彩色 e-Reader 及 ESL 需求，以及數位看板成長潛力；估計 2025 年 CE 事業 (e-Reader)/IOT 事業 (ESL 為主) 營收占比 48%/52%，年增 5%/年增 93%，IOT 大幅年增反映美系大型零售業者的訂單開始交貨；2025 年估計營收 443 億元，年增 38%；EPS 估計為 13.16 元，年增 79%。正面看待元太電子紙長期展望，維持買進評等。

## 營運分析

### 3Q24 e-Reader 出貨季增 21%，造成產品組合不佳，營業利益低於預期 18%

3Q24 營收 91.9 億元，年增 35%且季增 20%；毛利率/營益率 48.4%/26.1%，毛利率季增 0.8 百分點，較本中心/市場預期低 4.0/1.8 百分點；該季營業費用達 20.5 億元，與前季相當但較 2Q22~1Q24 的 18 億元為高，主要在研發費用的提升；營業利益 24 億元，季增 52%且年增 24%，低於本中心/市場預期 18%/9%。業外收入僅 1 億元，較去年同期的 10 億元為低；該季利息 3.75 億元(利息收入 1Q24/2Q24 為 3.65 億/3.7 億元)，以及股利收入 4.42 億元(去年同期為 3.87 億元)；惟匯兌損失為 5.7 億元(1Q24/2Q24 匯兌收益 5.0 億元/2.9 億元)且一次性轉投資損失 1.2 億元；EPS 為 1.74 元，季減 1%且年減 17%，低於本中心/市場預期 39%/23%。

3Q24 的 IOT 事業(ESL 為主)占比為 34%(1Q24/2Q24 為 40%/34%)，較本中心預期的 39%為低；絕對金額季增 19%但年減 3%；CE 事業(e-Reader 為主)占比達 66%(1Q24/2Q24 為 60%/66%)，絕對金額季增 21%且年增 69%。3Q24 產品組合與原估計不同，e-Reader 於 2Q 已季增 49%而 3Q 再季增 21%，使平均毛利率低於預期而影響營業利益。ESL 庫存持續調整自今年 5 月結束後，2Q 季增 16%且 3Q 再季增 19%，本中心預期 4Q 季增率為 22%。

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	6,821	7,656	9,189	20.0%	34.7%	9,200	9,231	-0.1%	-0.5%	
營業毛利	3,780	3,642	4,448	22.1%	17.7%	4,824	4,633	-7.8%	-4.0%	
營業利益	1,931	1,578	2,401	52.2%	24.3%	2,926	2,646	-18.0%	-9.3%	
稅前利益	2,998	2,403	2,519	4.8%	-16.0%	4,105	3,221	-38.6%	-21.8%	
稅後淨利	2,400	2,016	2,005	-0.5%	-16.4%	3,270	2,598	-38.7%	-22.8%	
調整後 EPS (元)	2.08	1.75	1.74	-0.5%	-16.5%	2.83	2.25	-38.7%	-22.8%	
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%	48.4%	0.8	-7.0	52.4%	50.2%	-4.0	-1.8	
營業利益率	28.3%	20.6%	26.1%	5.5	-2.2	31.8%	28.7%	-5.7	-2.5	
稅後純益率	35.2%	26.3%	21.8%	-4.5	-13.4	35.5%	28.1%	-13.7	-6.3	

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 4Q24 估計營收季增 6%且營業利益季增 28%

本中心估計 4Q24 營收 97 億元，年增 66%且季增 6%，主因終端客戶美系零售業者開始大量出貨故估計 ESL 將季增 22%拉升營收，其中 e-Reader 及 ESL 分別占比 61%及 39%，年增 103%及 28%；毛利率估計為 53.4%，較前季增加 5.0 百分點，主因 ESL 比重提升；營業利益為 31 億元，年增 103%且季增 28%；估計 EPS 為 2.72 元，季增 57%。

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	5,833	9,189	9,700	5.6%	66.3%	9,700	9,620	0.0%	0.8%
營業毛利	3,282	4,448	5,184	16.5%	58.0%	5,184	4,903	0.0%	5.7%
營業利益	1,512	2,401	3,064	27.6%	102.6%	3,064	2,878	0.0%	6.5%
稅前利益	1,624	2,519	3,919	55.6%	141.3%	3,919	3,203	0.0%	22.4%
稅後淨利	1,239	2,005	3,120	55.6%	151.9%	3,120	2,607	0.0%	19.7%
調整後 EPS (元)	1.07	1.74	2.72	56.9%	153.8%	2.72	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%	48.4%	53.4%	5.0	-2.8	53.4%	51.0%	0.0	2.5
營業利益率	25.9%	26.1%	31.6%	5.5	5.7	31.6%	29.9%	0.0	1.7
稅後純益率	21.2%	21.8%	32.2%	10.3	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

### 彩色 e-Reader 陸續上市吸引市場關注，數位看板已有若干品牌合作夥伴

元太 e-Reader 以模組型式出貨，過去每年約僅 1 千萬台出貨量，市場持有量約 2 億台；由於進入彩色 e-Reader 元年，KOBO、Remarkable、Kindle 均推出彩色產品，預估電子書閱讀器可望達年銷售 1500 萬台，高於過去每年銷售 1000 萬台。新使用者及換機需求若超過元太之模組產能，亦將與其他模組廠合作，元太不再擴廠小尺寸的模組產能。

全彩數位看板具有省電可隨處安裝，以及陽光下可視且不畏強光的優點；目前主要分二種 (1)Spectra 6 的室內看板目前最大至 32 吋，畫質及色澤鮮艷；(2)Kaleido Outdoor 具有寬溫的特性；目前已與飛利浦、Sharp、LG、三星等品牌廠商合作。公司於揚州具有模組生產線可用於數位看板，未來若市場需求提升則需與下游模組廠商合作，惟 2026 年後才有機會大量出貨。

### e-Reader 與 ESL 於 3Q24 同步增長，估計 2024F 比重為 63%與 37%

IOT (物聯網；電子紙標籤 ESL) 事業在 2022 年超越電子書 CE (消費性電子；e-Reader 為主) 事業營收，達 60%比重，提供成長動能，亦拉升毛利率，惟 2023 營收比重中 IOT 又降至 54%。而 CE 事業營收比重來到 46%，彩色 e-Reader 有益於市場推廣。1Q24/2Q24/3Q24 CE 營收比重為 60%/66%/66%，估計 2024 年 IOT 及 CE 比重分別為 37%及 63%。

圖 3：元太各產品應用之各年度營收比重

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%	63%	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%	37%	應用於零售業、物流業等，主要為材料型式出貨

資料來源：元大投顧整理

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

資料來源：元太投顧整理

### 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(元太於 20 年前尚未切入電子紙領域，曾為小尺寸 TFT 製造廠，公司轉型後該廠房已閒置)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 5：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；元太投顧預估及整理

## 產業概況—電子紙標籤(ESL)

### 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。

圖 6：ESL 具環保及節省人工之優勢

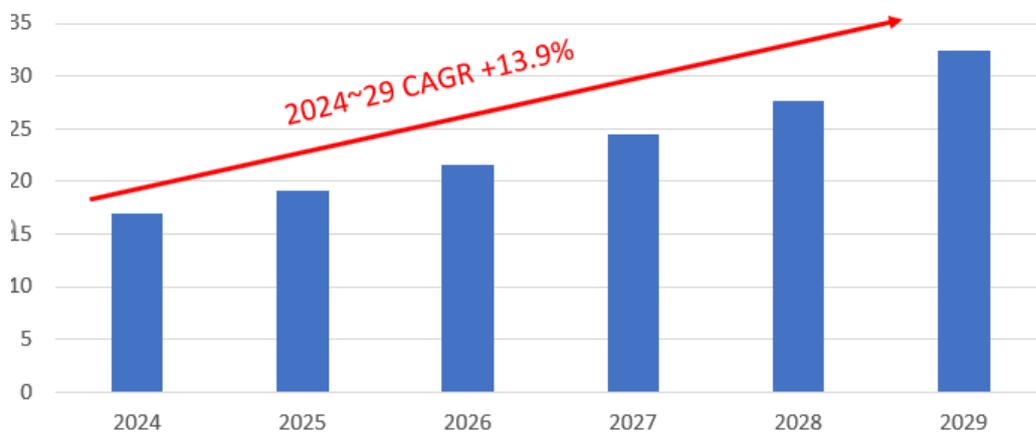
	ESL 電子貨架標籤	一般紙質標籤
標籤產生方式	無需列印標籤	需要列印標籤
標籤內容變換方式	自動化 由電腦系統變換	人工化 需人工作業變換
錯誤率	電腦管理不易錯誤	人工作業較易錯誤
更換標籤作業效率	高	低
企業形象質感	高	一般

資料來源：元太投顧整理

### 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，僅需鈕扣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 7：全球 ESL 預期市場年複合成長率為 13.9%



資料來源：元太、元太投顧預估及整理

## 產業概況—電子書閱讀器(E-Reader)

### 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、Remarkable 及 Kindle 推出彩色新品推動市場需求

全彩的 Kaleido 3 為新技術較先前的 Kaleido Plus 飽和度再提升 30%；今年第二大電子書閱讀器品牌商 KOBO(市占率 8-12%)推出彩色閱讀器包含 6 吋及 7 吋(7 吋具手寫功能)需求暢旺，帶動 2Q24 營運；Remarkable 亦於 9 月推出 Gallery 3 技術的可書寫電子書閱讀器。此外，Amazon 於 10 月發表四款 Kindle 閱讀器新品採 Kaleido 3 技術，包含 7 吋彩色產品 11 月正式交貨，10 吋可手寫產品 12 月正式交貨，有機會帶動市場需求。

圖 8：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

圖 9：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 10 : Remarkable Paper Pro 之 11.8 吋



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 11 : Kobo2024 年推彩色 6 吋及 7 吋產品



資料來源：公司資料、元大投顧

## 獲利調整與股票評價

### 正面看待 2025 年之後彩色 e-Reader 及四色 ESL 需求，評等維持買進

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 推出彩色產品後，市場可望有更多品牌推出彩色產品，吸引消費者購買或換機。ESL 下游供應鏈四色產品開始出貨升溫；美系大型零售業者訂單出貨後可望帶動北美市場其他零售業者需求。此外，彩色數位看板已有 SI 廠商積極推薦予零售業者，H5 及 H6 新產線及揚州模組廠即為未來預做準備。

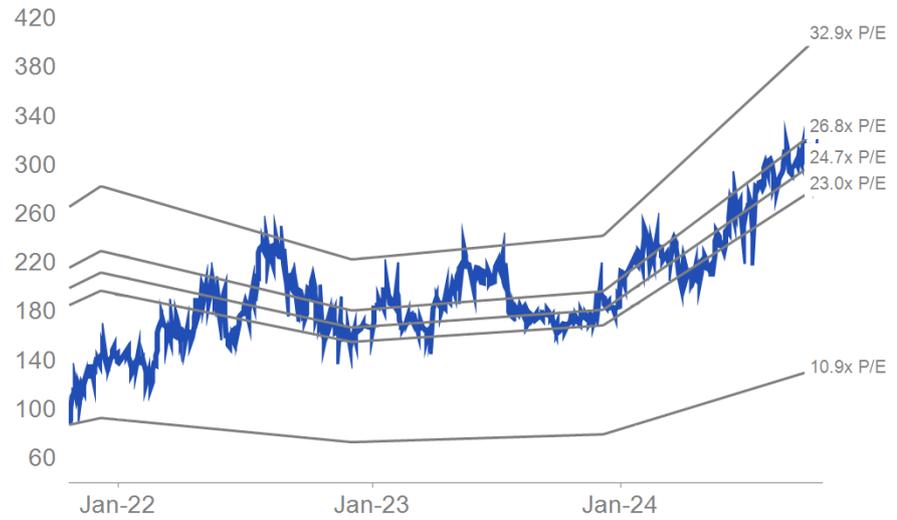
2024 年估計營收為 322 億元，年增 19%；由於 3Q24 匯兌損失及一次性投資損失達 6.9 億元（占獲利 29%），故全年 EPS 下修 13%至 7.36 元。估計 2025 年 CE 事業 (e-Reader)/IOT 事業 (ESL 為主) 營收占比 48%/52%，年增 5%/年增 93%，IOT 大幅年增反映美系大型零售業者的訂單開始交貨；2025 年 EPS 估計為 13.16 元，年增 79%。正面看待元太電子紙長期展望，維持買進評等。

圖 12：2024 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	32,188	32,199	44,310	44,310	0.0%	0.0%
營業毛利	15,949	16,324	23,915	23,933	-2.3%	-0.1%
營業利益	7,875	8,401	15,694	15,712	-6.3%	-0.1%
稅前利益	10,554	12,140	19,005	19,023	-13.1%	-0.1%
稅後淨利	8,466	9,731	15,071	15,075	-13.0%	0.0%
調整後 EPS (元)	7.36	8.46	13.16	13.16	-13.0%	0.0%
<b>重要比率 (%)</b>					<b>百分點</b>	<b>百分點</b>
營業毛利率	49.5%	50.7%	54.0%	54.0%	-1.1	0.0
營業利益率	24.5%	26.1%	35.4%	35.5%	-1.6	0.0
稅後純益率	26.3%	30.2%	34.0%	34.0%	-3.9	0.0

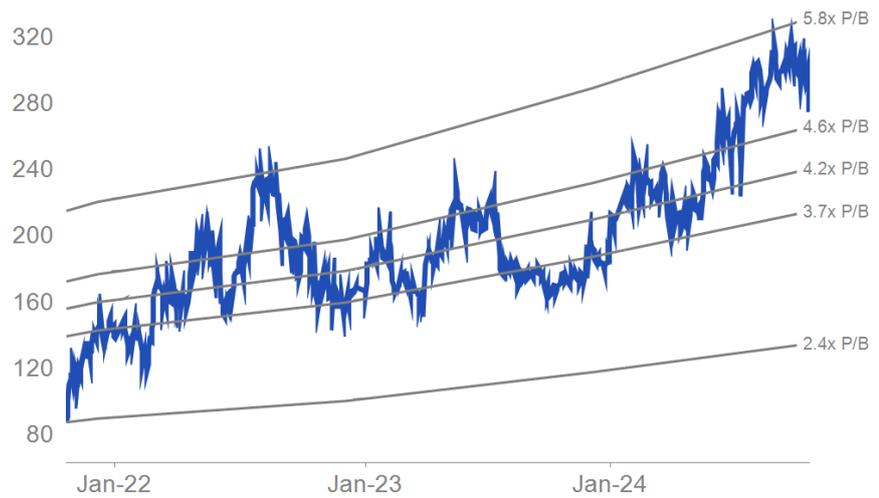
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 14：12 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 15：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	275.0	9,540	6.78	7.36	13.16	40.6	37.3	20.9	(21.2)	8.7	78.7
國外同業													
BOE GROUP	000725 CH	未評等	4.5	23,511	0.1	0.2	0.3	68.4	30.1	18.1	(64.9)	127.3	65.7
TCL	000100CH	未評等	5.0	13,295	0.2	0.2	0.4	27.2	26.9	13.7	953.5	1.1	96.7
LG Display	034220 KS	未評等	9540.0	3,429	(7005.4)	(2818.6)	318.2	--	--	30.0	--	--	--
國外同業平均					(2335.0)	(939.4)	106.3	47.8	28.5	20.6	444.3	64.2	81.2
國內同業													
友達	2409 TT	持有-超越同業	15.6	3,763	(2.4)	(0.2)	0.1	--	--	111.1	--	--	--
群創	3481 TT	持有-超越同業	14.9	3,757	(2.0)	(0.4)	0	--	--	371.3	--	--	--
國內同業平均					(2.2)	(0.3)	0.1	--	--	241.2	--	--	--

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 16：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	275.0	9,540	16.8	14.7	22.5	42.86	50.23	58.62	6.4	5.5	4.7
國外同業													
BOE GROUP	000725 CH	未評等	4.5	23,511	2.5	4.4	7.0	3.6	3.5	3.7	1.2	1.3	1.2
TCL	000100CH	未評等	5.0	13,295	6.4	7.4	11.6	2.9	2.9	3.1	1.7	1.7	1.6
LG Display	034220 KS	未評等	9540.0	3,429	(31.3)	(17.4)	1.6	18618.2	15144.3	15513.6	0.5	0.6	0.6
國外同業平均					(7.5)	(1.8)	6.7	6208.2	5050.3	5173.5	1.2	1.2	1.1
國內同業													
友達	2409 TT	持有-超越同業	15.6	3,763	(10.2)	(1.0)	0.8	20.7	19.1	18.6	0.8	0.8	0.8
群創	3481 TT	持有-超越同業	14.9	3,757	(7.7)	(1.5)	0.1	25.1	27.3	28.4	0.6	0.5	0.5
國內同業平均					(9.0)	(1.2)	0.4	22.9	23.2	23.5	0.7	0.7	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 17：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	5,643	7,656	9,189	9,700	8,960	10,700	11,900	12,750	32,188	44,310
銷貨成本	(2,969)	(4,013)	(4,741)	(4,516)	(4,294)	(4,886)	(5,458)	(5,757)	(16,239)	(20,395)
營業毛利	2,674	3,642	4,448	5,184	4,666	5,814	6,442	6,993	15,949	23,915
營業費用	(1,841)	(2,065)	(2,048)	(2,120)	(1,870)	(2,045)	(2,146)	(2,160)	(8,073)	(8,221)
營業利益	833	1,578	2,401	3,064	2,796	3,769	4,296	4,833	7,875	15,694
業外利益	879	826	119	855	647	827	1,159	677	2,679	3,311
稅前純益	1,712	2,403	2,519	3,919	3,443	4,596	5,455	5,510	10,554	19,005
所得稅費用	(379)	(365)	(520)	(784)	(758)	(919)	(1,091)	(1,102)	(2,048)	(3,870)
少數股東權益	9	22	(6)	15	11	16	18	19	39	64
歸屬母公司稅後純益	1,324	2,016	2,005	3,120	2,675	3,661	4,346	4,389	8,466	15,071
調整後每股盈餘(NT\$)	1.16	1.75	1.74	2.72	2.34	3.20	3.80	3.83	7.36	13.16
調整後加權平均股數(百萬股)	1,145	1,145	1,145	1,145	1,145	1,145	1,145	1,145	1,145	1,145
<b>重要比率</b>										
營業毛利率	47.4%	47.6%	48.4%	53.4%	52.1%	54.3%	54.1%	54.9%	49.6%	54.0%
營業利益率	14.8%	20.6%	26.1%	31.6%	31.2%	35.2%	36.1%	37.9%	24.5%	35.4%
稅前純益率	30.4%	31.4%	27.4%	40.4%	38.4%	43.0%	45.8%	43.2%	32.8%	42.9%
稅後純益率	23.5%	26.3%	21.8%	32.2%	29.9%	34.2%	36.5%	34.4%	26.3%	34.0%
有效所得稅率	22.2%	15.2%	20.6%	20.0%	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%	19.4%	20.4%
<b>季增率(%)</b>										
營業收入	-3.3%	35.7%	20.0%	5.6%	-7.6%	19.4%	11.2%	7.1%		
營業利益	-44.9%	89.4%	52.2%	27.6%	-8.7%	34.8%	14.0%	12.5%		
稅後純益	6.9%	52.3%	-0.5%	55.6%	-14.3%	36.9%	18.7%	1.0%		
調整後每股盈餘	7.7%	51.0%	-0.5%	56.9%	-14.3%	36.9%	18.7%	1.0%		
<b>年增率(%)</b>										
營業收入	-21.9%	5.8%	34.7%	66.3%	58.8%	39.8%	29.5%	31.4%	18.7%	37.7%
營業利益	-54.0%	-22.3%	24.3%	102.6%	235.6%	138.9%	78.9%	57.7%	8.1%	99.3%
稅後純益	-24.5%	-16.7%	-16.4%	151.9%	102.0%	81.6%	116.7%	40.7%	8.1%	77.9%
調整後每股盈餘	-24.0%	-16.8%	-16.5%	153.8%	102.0%	83.0%	118.5%	40.7%	8.7%	78.7%

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

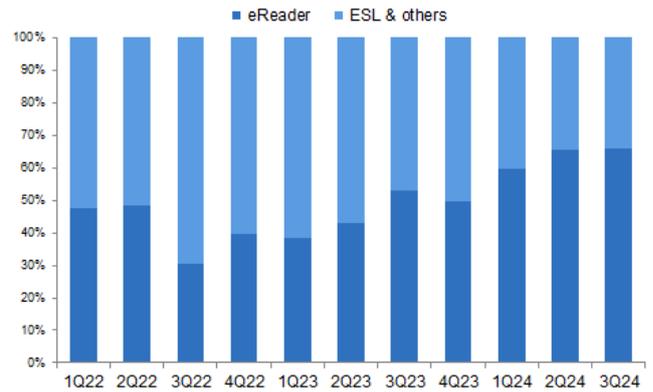
元太科技為永豐餘集團之子公司，主要生產電子紙(E-paper)產品材料及模組，應用包含電子書閱讀器(e-Reader)及零售商店貨架上的電子紙標籤(ESL)。公司成立於 1992 年，2005 年開始從事電子紙業務；2009 年併購美系電子紙材料供應商，完成電子紙上中游產業鏈整合，目前為全球電泳式電子紙顯示技術之領導廠商。電子紙材料產能以台灣為主，中國僅揚州廠負責後段模組。

圖 18：元太 ESL 營收占比由高檔下滑



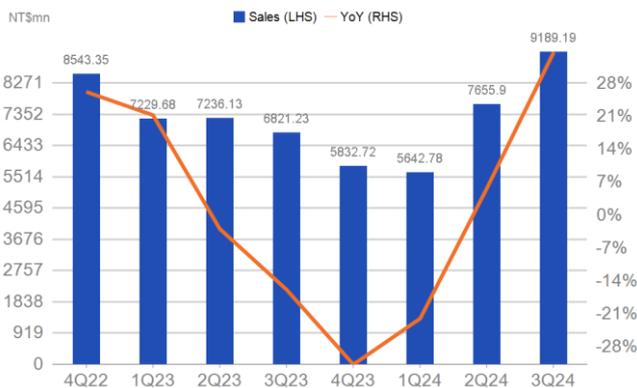
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 19：營收組成



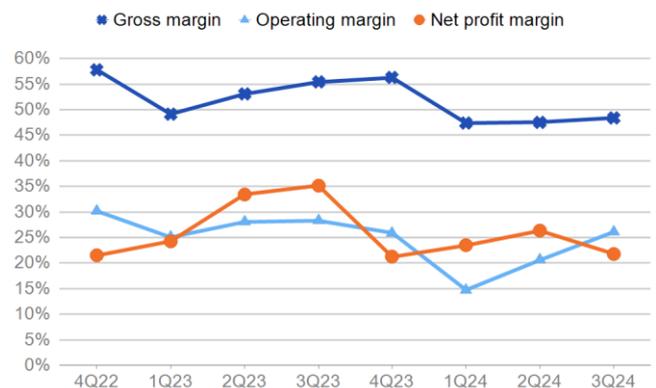
資料來源：公司資料

圖 20：營收趨勢



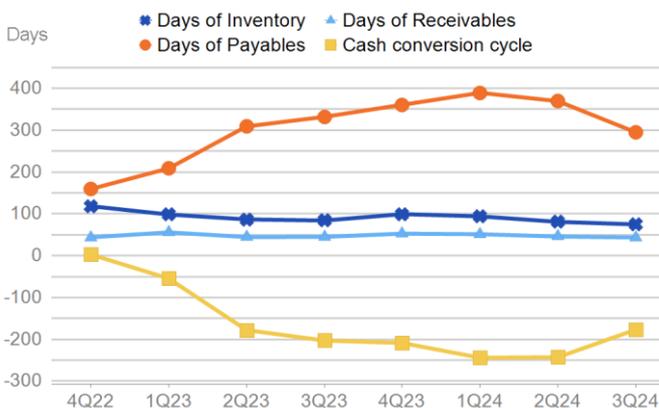
資料來源：CMoney、公司資料

圖 21：毛利率、營益率、淨利率



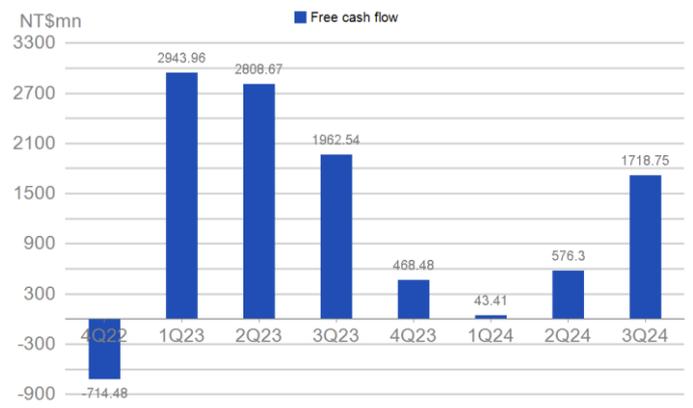
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：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 24：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 (2024/11/14)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

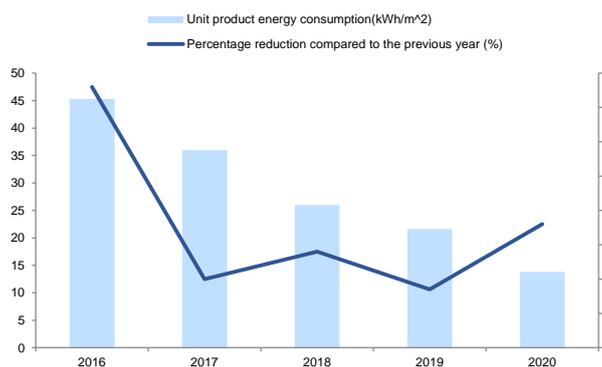
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

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+)

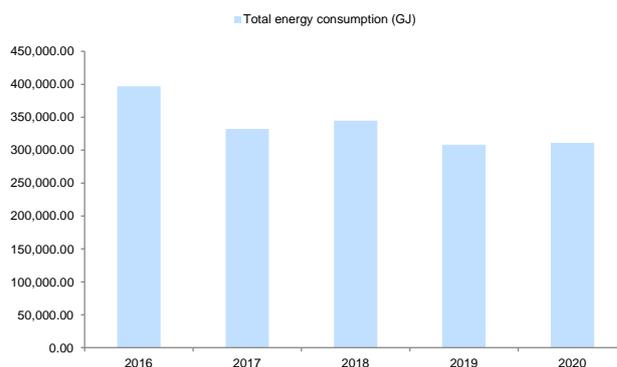
註 4：執行力分數評級： 弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 25：林口廠單位產品能耗(度/m<sup>2</sup>)



資料來源：公司資料、Reuters

圖 26：2016-20 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	13,115	18,877
存貨	4,142	4,405	2,852	3,407	4,786
應收帳款及票據	3,248	4,700	2,717	3,286	4,439
其他流動資產	3,122	7,225	11,259	13,776	13,776
<b>流動資產</b>	<b>19,263</b>	<b>25,165</b>	<b>26,516</b>	<b>33,584</b>	<b>41,878</b>
採用權益法之投資	734	1,456	1,307	341	341
固定資產	5,275	8,033	9,150	11,746	14,420
無形資產	7,215	7,713	7,607	7,736	7,631
其他非流動資產	24,524	22,759	29,876	38,032	38,032
<b>非流動資產</b>	<b>37,747</b>	<b>39,961</b>	<b>47,941</b>	<b>57,855</b>	<b>60,425</b>
<b>資產總額</b>	<b>57,010</b>	<b>65,126</b>	<b>74,456</b>	<b>91,439</b>	<b>102,303</b>
應付帳款及票據	3,124	1,992	2,544	3,073	4,256
短期借款	3,767	4,352	4,350	7,250	7,250
什項負債	10,949	7,064	10,139	12,229	12,229
<b>流動負債</b>	<b>17,840</b>	<b>13,408</b>	<b>17,034</b>	<b>22,552</b>	<b>23,735</b>
長期借款	847	5,601	5,622	7,953	7,953
其他負債及準備	2,625	1,853	2,252	2,683	2,683
<b>長期負債</b>	<b>3,473</b>	<b>7,455</b>	<b>7,874</b>	<b>10,636</b>	<b>10,636</b>
<b>負債總額</b>	<b>21,312</b>	<b>20,863</b>	<b>24,908</b>	<b>33,188</b>	<b>34,371</b>
股本	11,404	11,404	11,498	11,519	11,519
資本公積	10,408	10,748	10,879	10,897	10,897
保留盈餘	11,000	17,823	20,697	24,337	34,089
什項權益	2,355	3,712	5,834	10,767	10,632
<b>歸屬母公司之權益</b>	<b>35,167</b>	<b>43,687</b>	<b>48,908</b>	<b>57,520</b>	<b>67,136</b>
<b>非控制權益</b>	<b>531</b>	<b>576</b>	<b>641</b>	<b>732</b>	<b>796</b>
<b>股東權益總額</b>	<b>35,698</b>	<b>44,263</b>	<b>49,548</b>	<b>58,251</b>	<b>67,932</b>

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	8,506	15,135
折舊及攤提	1,064	1,016	1,381	1,465	1,492
本期營運資金變動	(2,461)	(2,691)	4,257	(596)	(1,348)
其他營業資產及負債變動	876	(2,234)	(2,878)	(1,162)	0
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>4,690</b>	<b>6,031</b>	<b>10,626</b>	<b>8,213</b>	<b>15,279</b>
資本支出	(1,832)	(3,101)	(2,443)	(3,703)	(4,062)
本期長期投資變動	604	722	(149)	(1)	0
其他資產變動	(6,789)	(1,291)	(5,739)	(2,448)	0
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(8,018)</b>	<b>(3,670)</b>	<b>(8,330)</b>	<b>(6,152)</b>	<b>(4,062)</b>
股本變動	(1)	0	94	0	0
本期負債變動	1,439	1,338	4,144	6,419	0
現金增減資	0	0	0	0	10
支付現金股利	(3,063)	(3,649)	(5,132)	(5,141)	(5,319)
其他調整數	1,531	(227)	(311)	(89)	(146)
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(94)</b>	<b>(2,538)</b>	<b>(1,205)</b>	<b>1,188</b>	<b>(5,455)</b>
<b>匯率影響數</b>	<b>(781)</b>	<b>261</b>	<b>(239)</b>	<b>178</b>	<b>0</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(4,203)</b>	<b>84</b>	<b>853</b>	<b>3,427</b>	<b>5,762</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>2,859</b>	<b>2,930</b>	<b>8,184</b>	<b>4,510</b>	<b>11,217</b>

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
<b>營業收入</b>	<b>19,651</b>	<b>30,061</b>	<b>27,120</b>	<b>32,188</b>	<b>44,310</b>
銷貨成本	(11,063)	(13,831)	(12,663)	(16,239)	(20,395)
<b>營業毛利</b>	<b>8,588</b>	<b>16,230</b>	<b>14,456</b>	<b>15,949</b>	<b>23,915</b>
營業費用	(5,565)	(7,031)	(7,171)	(8,073)	(8,221)
推銷費用	(687)	(938)	(887)	(960)	(1,130)
研究費用	(2,649)	(3,460)	(3,647)	(3,900)	(3,961)
管理費用	(2,228)	(2,632)	(2,638)	(3,213)	(3,130)
其他費用	0	0	0	0	0
<b>營業利益</b>	<b>3,023</b>	<b>9,199</b>	<b>7,285</b>	<b>7,875</b>	<b>15,694</b>
利息收入	203	435	1,127	1,489	1,290
利息費用	(93)	(163)	(279)	(338)	(320)
利息收入淨額	110	272	849	1,152	970
投資利益(損失)淨額	(101)	(78)	(141)	734	683
匯兌損益	298	397	127	219	0
其他業外收入(支出)淨額	3,219	2,294	1,703	574	1,658
稅前純益	6,549	12,085	9,824	10,554	19,005
所得稅費用	(1,337)	(2,145)	(1,958)	(2,048)	(3,870)
少數股權淨利	62	28	52	39	64
<b>歸屬母公司之稅後純益</b>	<b>5,150</b>	<b>9,912</b>	<b>7,814</b>	<b>8,466</b>	<b>15,071</b>
稅前息前折舊攤銷前淨利	7,706	13,264	11,484	9,341	17,186
<b>調整後每股盈餘 (NT\$)</b>	<b>4.52</b>	<b>8.60</b>	<b>6.78</b>	<b>7.36</b>	<b>13.16</b>

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
<b>年成長率 (%)</b>					
營業收入	27.9	53.0	(9.8)	18.7	37.7
營業利益	63.7	204.3	(20.8)	8.1	99.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	39.7	72.1	(13.4)	(18.7)	84.0
稅後純益	41.9	90.7	(20.9)	8.1	77.9
調整後每股盈餘	42.7	90.4	(21.2)	8.7	78.7
<b>獲利能力分析 (%)</b>					
營業毛利率	43.7	54.0	53.3	49.6	54.0
營業利益率	15.4	30.6	26.9	24.5	35.4
稅前息前淨利率	32.9	39.7	35.2	24.5	35.4
稅前息前折舊攤銷前淨利率	39.2	44.1	42.3	29.0	38.8
稅前純益率	33.3	40.2	36.2	32.8	42.9
稅後純益率	26.2	33.0	28.8	26.3	34.0
資產報酬率	10.1	16.3	11.3	9.3	14.8
股東權益報酬率	15.6	24.9	16.8	14.7	22.5
<b>穩定/償債能力分析</b>					
負債權益比 (%)	59.7	47.1	50.3	57.0	50.6
淨負債權益比 (%)	(11.6)	2.5	0.6	3.6	(5.4)
利息保障倍數 (倍)	71.6	75.1	36.3	32.3	60.4
流動比率 (%)	108.0	187.7	155.7	148.9	176.4
速動比率 (%)	83.0	151.0	137.0	133.8	156.3
淨負債 (NT\$百萬元)	(4,137)	1,118	284	2,088	(3,674)
調整後每股淨值 (NT\$)	30.84	38.31	42.86	50.23	58.62
<b>評價指標 (倍)</b>					
本益比	60.9	32.0	40.6	37.3	20.9
股價自由現金流量比	110.2	107.5	38.5	69.8	28.1
股價淨值比	8.9	7.2	6.4	5.5	4.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	40.9	23.7	27.4	33.7	18.3
股價營收比	16.0	10.5	11.6	9.8	7.1

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

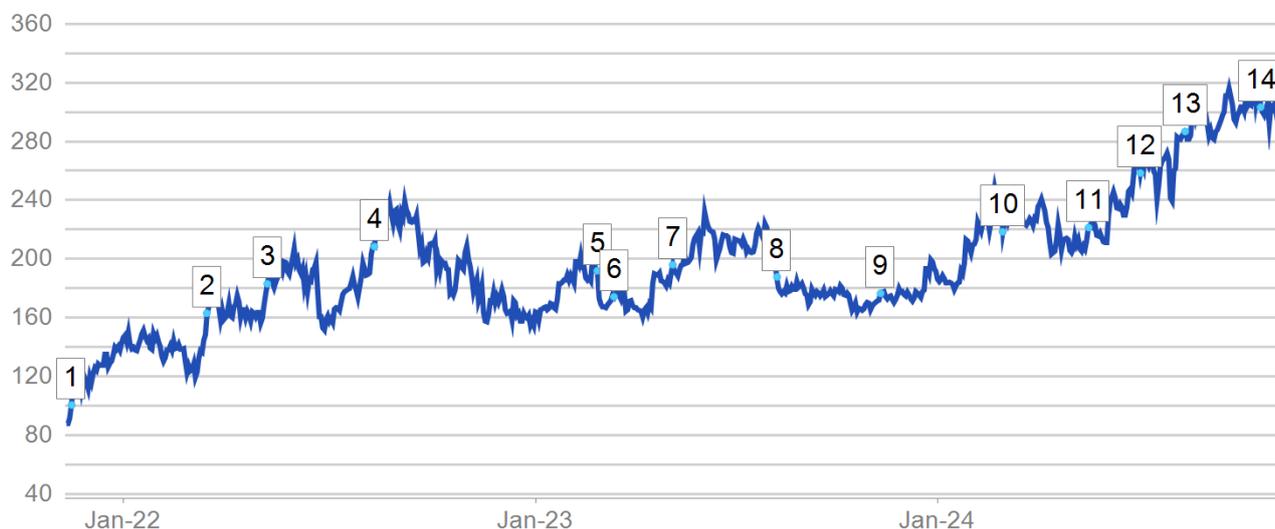
## 附錄：重要揭露事項

### 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
14	20241024	303.00	385.00	385.00	買進	陳玫芬

資料來源：CMoney、元太投顧

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>.