



玉山投顧

E.SUN Investment Consulting

核心觀點

24Q3 獲利低於預期，24Q4 訂單展望與 24Q3 相近，2025 年預估 Wi-Fi 7 營收可望成長 3 倍，預估 2024/2025 年 EPS 為 0.92/4.64 元，短期展望因消費性電子下修，目前評價合理，維持投資評等為「逢低買進」。

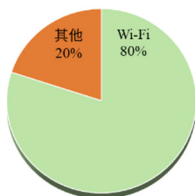
交易資料

收盤價	166.00
市值(億元)	150.56
流通在外股數(百萬股)	90.70
本益比(2025F)	35.77
股價淨值比	6.11
240 日股價(低/均/高)	120.5/189/254.5
60 日均成交額(百萬元)	452.34

相對報酬率



2025 年產品比重預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上市公司	21%至 35%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	41%至 60%

資料來源：證基會

研究員：蔡博任
pojen-71579@esunsec.com.tw

研究報告

立積(4968.TT)

逢低買進(維持)

TP：176

短期展望因消費性電子下修

重要訊息

公司召開法說會，更新營運近況。

玉山觀點

24Q3獲利低於預期。24Q3營收為9億元，季減10%，年增23%，毛利率31%，低於預期，主因前一季客製化品項較多，而本季消費性分離式元件訂單較多，整體產品組合轉差，故毛利率下滑，業外較大影響科目為匯兌損失2,677萬元，EPS為-0.19元，低於預期。

24Q4訂單展望與24Q3相近。根據近期各家電子公司法說狀況來看，手機、NB、消費性電子普遍下半年有旺季不旺的狀況，僅AI相關零組件展望較佳，目前公司24Q4訂單與前一季相近，在晶圓代工廠的投片量短期上修機率不大，估計營收與毛利率皆與前一季差異不大，預估24Q3營收9億元，季持平，年增4%，EPS為-0.03元。

展望2025年預估Wi-Fi 7營收可望成長3倍。射頻元件主要加強發射端輸出功率，增加訊號覆蓋率，及提高接收端靈敏度，降低雜訊，隨著Wi-Fi規格提升，對FEM需求增加，從Wi-Fi 7的6 GHz頻段開始，FEM成為標配，公司已成功打入各大主晶片平台參考設計，M平台三頻段全數通過認證，Q平台和B平台低頻段已過認證，高頻段則進入最後認證階段，Wi-Fi 7前端射頻模組出貨單價相比Wi-Fi 6平均提升60%~100%，相比6E提升約30%，故公司受惠程度高，明年隨著美國總統大選結果出爐，政府預算確定後有望推出更多刺激經濟政策，帶動整體網通終端設備成長3%~8%，而今年Wi-Fi 7滲透率5%~10%，明年隨著Wi-Fi 7滲透率上升至20%~30%，將帶動公司營收成長與產品組合轉佳，預估2025年營收為46億元，年增24%，毛利率34.6%，EPS為4.64元。

投資建議

24Q3獲利低於預期，24Q4訂單展望與24Q3相近，2025年預估Wi-Fi 7營收可望成長3倍，預估2024/2025年EPS為0.92/4.64元，短期展望因消費性電子下修，目前評價合理，維持投資評等為「逢低買進」。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	861	1,012	909	905	3,687	4,589
YoY	35.13%	37.14%	23.08%	3.89%	23.52%	24.47%
毛利率	32.40%	35.82%	31.48%	31.45%	32.88%	34.58%
營益率	0.04%	7.44%	-0.16%	-0.37%	1.92%	9.61%
稅後淨利	28	76	-17	-3	83	421
EPS(元)	0.31	0.84	-0.19	-0.03	0.92	4.64

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	909	905	1,015	1,066	(10.47)	(15.08)
毛利	286	285	364	382	(21.34)	(25.52)
營業利益	(1)	(3)	75	93	(101.89)	(103.59)
稅前淨利	(22)	(3)	95	113	(122.62)	(102.95)
稅後淨利	(17)	(3)	78	94	(122.25)	(102.95)
每股盈餘(元)	(0.19)	(0.03)	0.87	1.03	(122.25)	(102.95)
財務比率(%)						
毛利率	31.48	31.45	35.83	35.86	(12.14)	(12.30)
營業率	(0.16)	(0.37)	7.44	8.73	(102.11)	(104.22)
淨利率	(2.38)	(0.37)	9.41	10.60	(125.26)	(103.47)

資料來源：玉山投顧(2024/11)

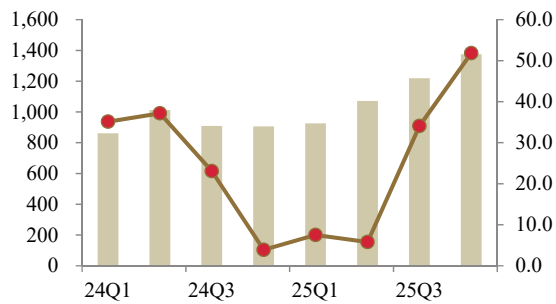
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	861	1,012	909	905	3,687	925	1,071	1,218	1,374	4,589
營業毛利	279	362	286	285	1,212	316	368	422	481	1,587
營業費用	279	287	288	288	1,141	285	286	287	288	1,146
營業利益	0	75	(1)	(3)	71	31	82	135	193	441
淨業外收支	35	20	(20)	0	34	20	20	20	20	80
稅前淨利	35	95	(22)	(3)	105	51	102	155	213	521
稅後淨利	28	76	(17)	(3)	83	41	80	126	174	421
EPS(元)	0.31	0.84	(0.19)	(0.03)	0.92	0.45	0.89	1.39	1.92	4.64
財務比率										
毛利率	32.40	35.82	31.48	31.45	32.88	34.13	34.38	34.66	34.97	34.58
營業利益率	0.04	7.44	(0.16)	(0.37)	1.92	3.32	7.67	11.11	14.02	9.61
稅前淨利率	4.06	9.40	(2.38)	(0.37)	2.85	5.49	9.54	12.75	15.47	11.35
YoY(%)										
營業收入	35.13	37.14	23.08	3.89	23.52	7.48	5.80	34.08	51.85	24.47
營業毛利	77.81	103.60	49.69	3.11	51.12	13.22	1.55	47.62	68.84	30.91
營業利益	-	-	-	-	-	8,891.35	9.05	-	-	521.96
稅前淨利	-	-	-	-	-	45.20	7.29	-	-	395.14
稅後淨利	-	-	-	-	-	45.91	5.86	-	-	404.36
QoQ(%)										
營業收入	(1.21)	17.58	(10.20)	(0.40)		2.21	15.73	13.80	12.80	
營業毛利	1.01	29.98	(21.08)	(0.49)		10.92	16.58	14.73	13.81	
營業利益	-	21,915.50	(101.89)	-		-	167.01	64.81	42.36	
稅前淨利	-	172.28	(122.70)	-		-	101.20	52.11	36.90	
稅後淨利	-	173.48	(123.00)	-		-	98.41	57.19	37.49	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

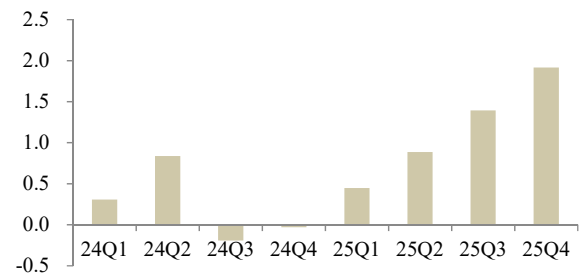
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



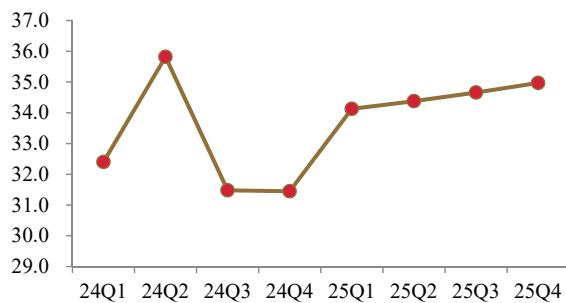
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



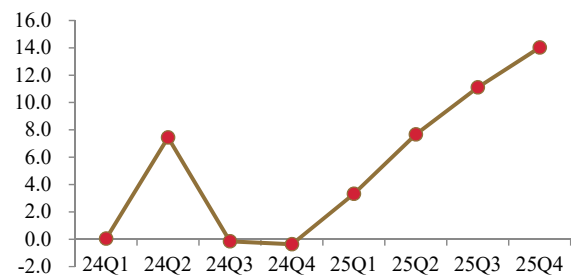
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



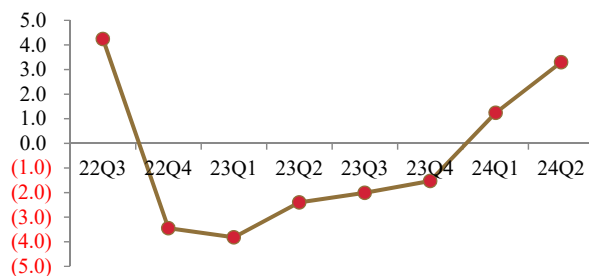
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



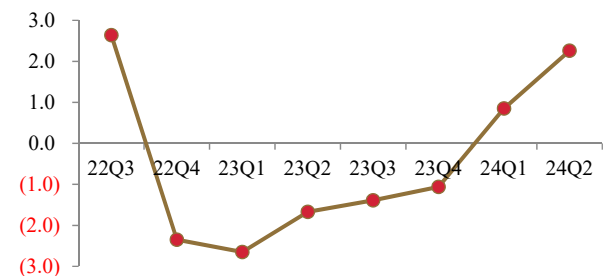
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

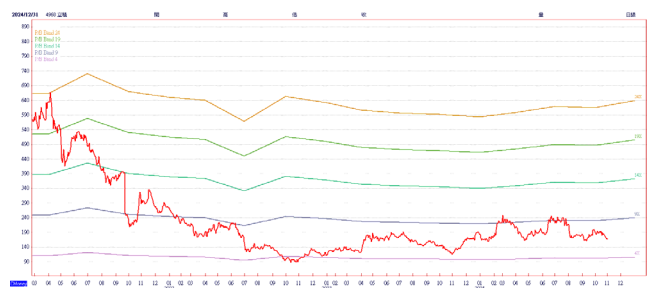
(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/11)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	3,429	2,985	3,687	4,589
營業成本	2,371	2,182	2,475	3,002
營業毛利	1,059	802	1,212	1,587
營業費用	1,076	1,100	1,141	1,146
營業利益	-17	-297	71	441
營業外收支淨額	78	19	34	80
稅前淨利	61	-278	105	521
稅後淨利	55	-222	83	421
普通股股本	902	905	907	907
EPS(元)	0.61	-2.46	0.92	4.64
年成長率				
營收	-35.5%	-13.0%	23.5%	24.5%
營業利益	-103.2%	N.A.	N.A.	522.0%
稅前淨利	-88.4%	-553.8%	N.A.	395.1%
母公司稅後淨利	-88.2%	-503.7%	N.A.	404.4%
獲利能力比率				
毛利率	30.9%	26.9%	32.9%	34.6%
營業利益率	-0.5%	-10.0%	1.9%	9.6%
稅前淨利率	1.8%	-9.3%	2.9%	11.3%
稅後淨利率	1.6%	-7.4%	2.3%	9.2%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	3,093	2,695	2,769	3,019
現金及約當現金	1,015	918	1,021	1,118
存貨	927	519	641	798
應收帳款及票據	1,046	1,115	964	960
其他流動資產	103	143	143	143
長期投資	0	0	0	0
固定資產	189	198	118	36
其他長期資產	166	283	283	283
資產總額	3,448	3,176	3,170	3,337
流動負債	772	928	917	913
應付帳款及票據	389	357	352	351
短期借款	0	0	0	0
什項負債	383	571	564	562
非流動負債	304	48	20	48
負債總額	1,075	976	937	961
普通股股本	902	905	907	907
資本公積	626	674	674	674
保留盈餘	844	622	650	793
股東權益總額	2,373	2,200	2,234	2,377

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	61	-278	105	521
折舊及攤提費用	135	145	140	143
本期營運資金變動	218	288	25	-154
其他項目	-42	-72	-89	-110
營運活動之現金流量	372	83	181	399
資本支出	-66	-98	-60	-60
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	72	-55	10	-215
投資活動之現金流量	6	-152	-50	-275
短期借款及票券變動	-200	0	0	0
舉措/償還長期借款	0	0	-29	28
發行/償還公司債	312	0	0	0
現金增資	176	0	0	0
發行現金股利	-310	0	0	-55
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	-56	-30	-29	-27
匯率影響數	52	2	0	0
本期現金流量	374	-97	103	97
期末現金及約當現金	1,015	918	1,021	1,118

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	31.2%	30.7%	29.5%	28.8%
槓桿比率	45.3%	44.4%	41.9%	40.4%
流動比率	400.7%	290.5%	302.0%	330.7%
速動比率	280.5%	234.6%	232.1%	243.3%
存貨週轉率(次)	2.06	3.02	4.27	4.17
存貨週轉天數	174.70	119.30	84.40	86.30
應收帳款週轉率(次)	4.78	4.21	3.55	4.77
應收帳款週轉天數	69.25	96.83	101.48	75.46
總資產週轉率(次)	0.99	0.94	1.16	1.37
淨值週轉率(次)	1.45	1.36	1.65	1.93
股東權益報酬率	2.3%	-9.7%	3.8%	18.3%
總資產報酬率	1.6%	-6.7%	2.6%	12.9%
OCF/流動負債	45.3%	9.8%	19.6%	43.6%
每股比率				
每股淨值(元)	26.30	24.31	24.63	26.21
每股營收(元)	38.03	33.00	40.66	50.61
每股盈餘(元)	0.61	-2.46	0.92	4.64
每股現金股利(元)	0.00	0.00	0.61	3.06
現金股利配發率	0.0%	0.0%	66.0%	66.0%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法