

億光 (2393 TT) Everlight

車用及不可見光為營運動能

買進 (初次報告)

目標價 (12 個月) : NT\$95.0

收盤價 (2024/11/29) : NT\$77.7
隱含漲幅 : 22.3%

營收組成 (3Q24)

Invisible 36%、Lighting 7%、Backlight 19%、
Consumer 22%、Auto 14%、Others 2%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	--
目標價 (NT\$)	95.0	--
2024年營收 (NT\$/十億)	21.2	--
2024年EPS	6.0	--

交易資料表

市值	NT\$34,450百萬元
外資持股比率	28.6%
董監持股比率	5.5%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$45.14
負債比	30.4%
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	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	17,845	21,197	21,718	22,758
營業利益	1,793	2,680	2,847	3,122
稅後純益	1,472	2,658	2,447	2,666
EPS (元)	3.32	5.99	5.52	6.01
EPS YoY (%)	19.5	80.5	-7.9	8.9
本益比 (倍)	23.4	13.0	14.1	12.9
股價淨值比 (倍)	1.9	1.7	1.7	1.6
ROE (%)	8.0	13.3	11.8	12.4
現金殖利率 (%)	4.1%	5.0%	5.3%	5.4%
現金股利 (元)	3.20	3.90	4.14	4.21

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯好璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

- LED 封裝市場由競爭轉為穩定；億光持續調整且處份非主軸事業，毛利率由 2018 年的 23% 走升至 2024 年的 31%。
- 深耕不可見光及車用等高附加價值產品有成，3Q24 營收及獲利年增 23% 及 37%，EPS 為 1.25 元；4Q24 淡季估計 EPS 為 1.22 元。
- 正面看待產品結構調整策略，2025 年回到成長軌道使營業利益年增 6%。根據 2025 年 EPS 5.52 元、17 倍本益比推得目標價 95 元。

LED 封裝市場由競爭轉為穩定，不可見光及車用為營運動能

億光專注之 LED 封裝市場 2023 年價格已穩定；近年將主軸放在高附加價值產品，如不可見光、車用。不可見光需求主要來自雲端伺服器、充電樁及智慧穿戴生物感測為主。車用以車燈及車內顯示為主，滲透率和數量均處上升期；供應之 mini LED 背光之車內顯示能因應車內曲面屏幕且符合車規之耐候性，公司擁 mini LED 的 POB 技術及 AEC-Q101 車規驗證，已接單 4 年且持續增加。估計營收比重於不可見光 2024/2025 年為 37%/40%，年增 19%/10%；車用 2024/2025 年為 13%/14%，年增 17%/10%。

調整營運項目且聚焦特定應用，毛利率已由 23% 走升至 31%

LED 封裝產業經歷先前市場價格競爭，使億光 2018 年及 2019 年的營收由過去的 280 億元以上/年，降至 200-240 億元/年；2019 年退出部份低價產品，毛利率由 2019 年的 24% 提升至 2021 年的 27%。近期消費性電子低迷使公司再經歷 2022 年/2023 年營收年減 21% 及 10%，然毛利率維持在 27%/28%；2023-2024 年再處份低毛利產品如低階面板顯示、LED 晶片上游及模組製造，2024 年估計毛利率達 31%。

市場價格穩定且聚焦高附加價值產品有成，展望正向

全球 LED 封裝市場價格已穩定；此外，億光近年轉重視高附加價值產品與利基應用，如不可見光、車用等。本中心估計 2024 年營收及營業利益年增 19% 及 49%，其中不可見光及車用年增 19% 及 17%。估計 2025 年營收年增 2.5% 至 217 億元，不可見光及車用分別年增 10%，而照明及消費性產品年減 2% 及 8%；營業利益年增 6.2% 至 28.5 億元，EPS 5.52 元，年減 8% (排除 2024 年一次性貢獻 EPS 1.0 元，獲利年增 11%)。公司目前本益比僅 14 倍，且殖利率達 5%，以 17 倍目標本益比得出目標價 95 元。

營運分析

3Q24 營收年增 23%且營業利益年增 58%，毛利率年增 1.7 百分點

3Q24 營收 55.6 億元，年增 23%、季持平；毛利率為 30.4%，年增 1.7 個百分點，主因該季高毛利的不可見光出貨年增 23%，而消費及手機年減 7%；營業利益年增 58%至 7.1 億元；EPS 為 1.25 元，年增 37%。由於 2Q24 處份若干出售事業的存貨(先前已提列減損)影響該季營收及毛利率，故季度比較不具參考性。

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
						市場預估	市場
營業收入	4,517	5,556	5,558	0.0%	23.0%	5,566	-0.1%
營業毛利	1,296	1,807	1,689	-6.5%	30.3%	1,784	-5.3%
營業利益	452	812	714	-12.0%	58.1%	799	-10.6%
稅前利益	614	1,078	734	-31.8%	19.5%	764	-3.9%
稅後淨利	405	820	555	-32.3%	37.0%	579	-4.2%
調整後 EPS (元)	0.91	1.85	1.25	-32.3%	37.0%	1.31	-4.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	28.7%	32.5%	30.4%	-2.1	1.7	32.1%	-1.7
營業利益率	10.0%	14.6%	12.9%	-1.8	2.8	14.4%	-1.5
稅後純益率	9.0%	14.8%	10.0%	-4.8	1.0	10.4%	-0.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

4Q 進入 IT 及消費性產品淡季，估計營收季減 7%但年增 17%

4Q24 進入淡季，本中心認為背光產品(NB 及顯示器為主)、消費性及手機均呈現季減 10%以上；4Q 營收估計為 51.8 億元，年增 17%但季減 7%；毛利率估計為 30.4%，季持平但年增 1.8 個百分點；營業利益 6.2 億元，年增 48%但季減 14%，EPS 為 1.22 元，季減 2%、年增 282%。

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
						市場預估	市場
營業收入	4,442	5,558	5,178	-6.8%	16.6%	5,135	0.8%
營業毛利	1,274	1,689	1,576	-6.7%	23.8%	1,533	2.8%
營業利益	417	714	616	-13.7%	47.9%	567	8.8%
稅前利益	208	734	696	-5.2%	234.5%	581	19.9%
稅後淨利	142	555	542	-2.3%	282.4%	436	24.3%
調整後 EPS (元)	0.32	1.25	1.22	-2.3%	282.4%	0.98	24.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點		百分點
營業毛利率	28.7%	30.4%	30.4%	0.0	1.8	29.9%	0.6
營業利益率	9.4%	12.9%	11.9%	-1.0	2.5	11.0%	0.9
稅後純益率	3.2%	10.0%	10.5%	0.5	7.3	8.5%	2.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

持續調整產品且聚焦不可見光及車用，毛利率由 2018 年 23% 升至 2024 年 31%

LED 封裝產業經歷先前市場價格競爭，使億光 2018 年及 2019 年的營收由過去的 280 億元以上/年，降至 200-240 億元/年。由於市場進入成熟期，公司策略為持續提升獲利能力而非營收規模成長。策略二主軸：1) 聚焦在本業經營；2) 管理方面持續精進。

2019 年公司退出顯示屏、一般照明等與競爭激烈產品，轉往高附加價值且不追求營收為目標；毛利率逐年回升，由 2018 年的 23% 提升至 2021 年的 27%。雖近期再經歷 2022 年/2023 年營收年減 21% 及 10% 的營運低迷時期，然毛利率仍維持在 27%/28%。2023 年再處份非主軸產品，如退出德國照明品牌 WOFI (品牌進入清算、提列損失)；聚焦不可見光及車用，2024 年毛利率達 31%。其中，億光擁車用 AEC-Q101 (北美車電零組件車規) 驗證標準以及國際車廠認證，車用顯示採 mini LED 直下式背光(Local Dimming) 顯示比重極高，能順應車內曲面設計且符合嚴苛環境及高低温耐受性，億光的 mini LED 背光顯示的 POB 解決方案在 3-4 年前即已切入美系廠，訂單持續緩步增加。不可見光產品需求主要來自雲端伺服器、充電樁、IOT 及智慧穿戴的環境光及生物感測為主

2024 年 1Q 及 2Q 處份非主軸事業一次性貢獻 EPS 1.0 元，3Q 反應實質基本面

由於聚焦本業經營，故 2024 年上半年再處分低毛利產品(如低階面板顯示、LED 晶片上游、模組製造等等)；處份利益約貢獻 2024 年 EPS 1.0 元(處份上游晶片廠 0.9 億元，處份低毛利事業 1.7 億元，因處份而導致的存貨及設備出售約 1.5 億元)。由於因調整而處份存貨進入合併營收及毛利，使 1Q24/2Q24 營收年增 9%/26% 至 49 億/56 億元，EPS 年增 67%/77% 至 1.67 元/1.85 元；3Q 完全反應公司本身營運狀態，營收及 EPS 分別年增 23% 及 37% 至 56 億元及 1.25 元，且毛利率為 30.4%，年增 1.7 個百分點。

每年現金流入充沛且負債比僅 28%，採高現金股利配發政策

資產負債表部分，億光過去五年的營運活動現金流入約 30-40 億元/年，購置機器設備現金流出為 5-10 億元/年，故多年來均為正的現金流入；負債比由 2017 年的 51% 降至 2023 年的 28%，帳上現金達 49 億元。億光過去配息率 80-90%；億光 2023 年 EPS 3.32 元，年增 8%；現金股息 3.2 元/股，維持過去高配息政策。此外，公司每股淨值緩步提升至 42 元/股左右。本中心估計 2024 年配息 3.9 元，殖利率達 5%。

看好公司長期競爭力，以 2025 年 EPS 給予 18 倍目標 PE

本中心估計 2024 年營收 212 億元，年增 19%；毛利率/營益率為 31.0%/12.6%，營業利益為 26.8 億元，年增 49%，EPS 為 5.99 元，年增 81%；其中包含處 1H24 處分上游晶片廠(泰谷)持股，以及低毛利率事業及其存貨，貢獻 EPS 約 1.0 元。其中估計營收以不可見光及車用分別年成長 19% 及 17%，表現最佳，消費性產品年減 13% 表現最疲弱。

估計 2025 年營收 217 億元，年增 2.5%；毛利率/營益率為 31.1%/12.4%，營業利益為 28.5 億元，年增 6.2%；EPS 為 5.52 元，年減 8%。其中估計營收以不可見光及車用分別年成長 10% 表現最佳，照明及消費性產品分別年減 2% 及 8%；獲利年減主因 2024 處分非核心事業的出售存貨貢獻 EPS 1.0 元，若排除此因素則 2025 年獲利年增 11%。公司目前本益比僅 14 倍，相較市場同業平均的 25 倍評價仍偏低，且殖利率達 5%；本中心採 2025 年 EPS 以 17 倍本益比給予目標價 95 元。

產品介紹及結構分析

LED 封裝為主，上游晶粒來源多元

LED (Light Emitting Diode；發光二極體) 製程主要為上游磊晶(EPI)、中游晶粒(Chip Process)、下游封裝(Package)等，若干廠商亦切入更下游的模組(Module)製程；億光主要製程段在 LED 的封裝，為全球前十大封裝廠商。上游晶粒來源多元，不限單一地區或供應商。

圖 3：LED 製程分為上游磊晶(EPI)、中游晶粒(Chip Process)、下游封裝(Package)



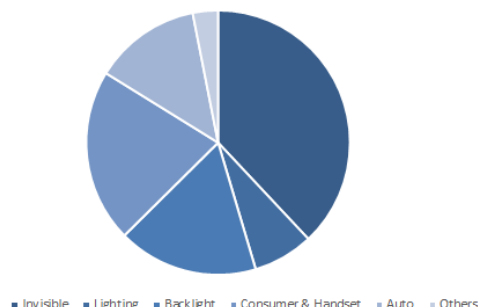
資料來源：元大投顧整理

億光產品應用領域以不可見光、消費及手機比重最高

億光營收應用別比重估計 2024 年為：不可見光 LED (包含紅外線 LED 及光耦元件) 37%，照明 8%、背光 18%、消費性電子及手機 22%，以及其他 3%。不可見光(紅外線與光電產品)應用含智能家居、人臉辨識、智慧穿戴。背光主要應用於筆電或顯示器。車用含照明、顯示、感測。消費性電子產品應用含鍵盤/電競週邊、網通設備、家電。

公司自 2019 年開始逐入退出顯示屏背光、一般照明等與中國競爭激烈產品，2019 年後毛利率逐年回升，由 24% 上升至 2023 年的 29%，且 2024 年前三季均達 30% 以上。

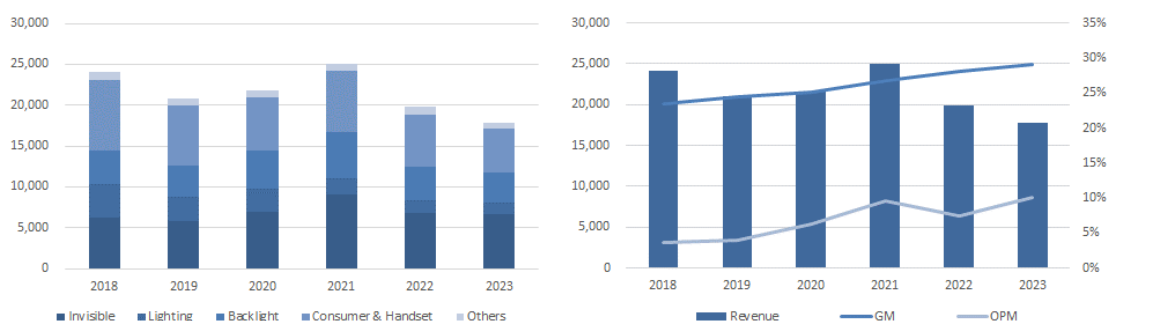
圖 4：億光產品營收比重以不可見光最高，其次為消費及手機領域



產品應用	比重
不可見光	37%
照明	8%
背光	18%
消費及手機	22%
車用	13%
其他	3%

資料來源：元大投顧整理

圖 5：億光改善產品結構，毛利率及營益率走勢更穩健



資料來源：元大投顧整理

產品成長動能 - 不可見光

不可見光波長在可見光之外，營收占比由 22% 提升至 37%

人眼可視之可見光波長為 380nm-708nm，大於 708nm 為紅外線，通常會被分類為：近紅外線、短波長紅外線、中長波紅外線、長波紅外線。億光的不可見光產品應用：1) 光耦合器；2) IR；3) Sensor。以少量多樣客製化產品為主，與客戶共同研發達到客戶要求規格，非標準品等級。占公司營收比重由 2017 年的 22% 提升至 2023 年的 37%。

圖 6：不同波長區間紅外線的終端應用有所不同

	近紅外線	短波長紅外線	中波長紅外線	長波長紅外線
波長	0.7-1.0um	1.0-3um	3-5um	8-12um
應用	夜視設備	遠距離通訊	紅外線追熱導向	熱成像

資料來源：市場資料、元大投顧整理

億光不可見光以應用在光耦合器、IR(紅外線)監測、光及距離感測為主

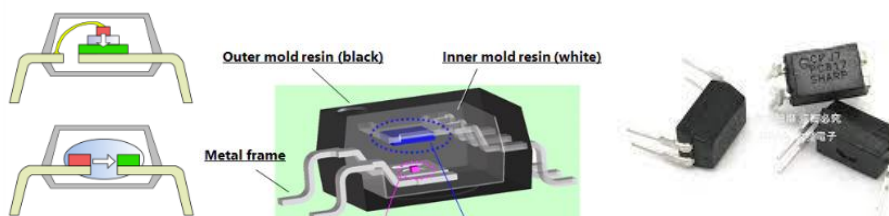
億光的光耦合器營運穩定，其為開關電源電路中最常用的隔離器件，應用於 5G 基地台(比 4G 基地台多三倍量)、雲端伺服器、充電樁等。光耦合器以光為媒介傳輸信號(比電更快)，在電路上應用達到安全隔離的作用。IR 主要用於紅外線監視器、輔助光源、訊號傳輸發射端。Sensor 用於可攜式產品，手機環境光/距離感測元件；智慧穿戴裝置之手環及手錶，可測心律、血氧、血壓等，需項目增加或提高準確度將使晶粒顆數及等級提升。

圖 7：智能家居具訊號發送端及接收端需求(左)；穿戴式裝置生物感測需求(右)



資料來源：市場資料、元大投顧整理

圖 8：光耦合器為將訊號發端及接收端晶粒組合成之元件



資料來源：市場資料、元大投顧整理

產品成長動能 - 車用及 mini LED

車用 LED 產品市場需求持續提升，具技術進入障礙

車用 LED 包含車內外照明，顯示背光，車內手勢、監測，電子化的 BMS 及充電；由於汽車電子化的趨勢，車內顯示及旋鈕均有由類比轉為數位解決方案。LED 車燈可應用於頭燈、車尾燈、方向燈、晝行燈和霧燈等，可搭配曲面彈性設計，具功率低(耗電量約鹵素燈的 10%)、壽命長(傳統車燈的 10 倍以上)、亮度高等優點，電動車為省電之故亦多採用 LED 燈。車內顯示背光有相當高比重採取 Mini LED 背光解決方案。車用規範認證及車廠認證取得不易，具進入障礙。

圖 9：車用包含車內外及情境照明，顯示背光，車內手勢、監測，電子化的 BMS、電源及充電



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 10：億光針對汽車內部的光源應用，推出一系列高亮度、低電耗及快速反應的 LED 封裝產品



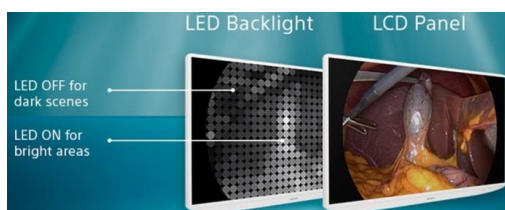
資料來源：公司資料、元大投顧整理

直下式背光之 mini LED 解決方案於車用滲透率提升中，為 POB 解決方案

Mini LED 意指晶粒大小約 100 微米；目前市場上所稱 Mini LED 解決方案應用主要為：1) 背光應用：以直下式背光方式取代 LED 燈條，做為 LCD 背光，採取 500-1,000 區以上分區調光使明暗對比更明顯，畫質接近 OLED 效果；2) RGB 顯示屏，紅綠藍三原色做為商用顯示看板。目前以第一種方案為主流，相較於傳統 LED 側光式背光，Mini LED 採直下式背光且有更細緻的區域調光(local dimming)可達到更佳對比度及色彩表現，搭配軟板可用於製造曲面螢幕；其和 OLED 相比壽命更長且亮度更高，以及能承受溫度範圍更大但耗能更低。

Mini LED 解決方案，COB (Chip on Board)、POB (Package on Board)二者為主；前者將 LED 直接打在基板上再整體封裝，後者將 LED 封裝成單顆 SMD 燈珠，再將燈珠打在基板上，目前已發表的 TV 及車用應用方案以 POB 為主(單顆晶粒個別封裝再 SMT 於主板之上)，成本低且耐候性高，適用車用對嚴苛環境要求。蘋果 MacBook Pro 採 COB 方案，厚度薄但成本高。單台顯示器使用藍光 LED 顆數約 40-100 顆，在使用 mini LED 方案後的顆粒數達近萬顆。

圖 11：mini LED 背光採取 Local Dimming 方式使黑白對比更鮮明而呈現良好畫質



資料來源：元大投顧整理

產業概況及同業比較分析

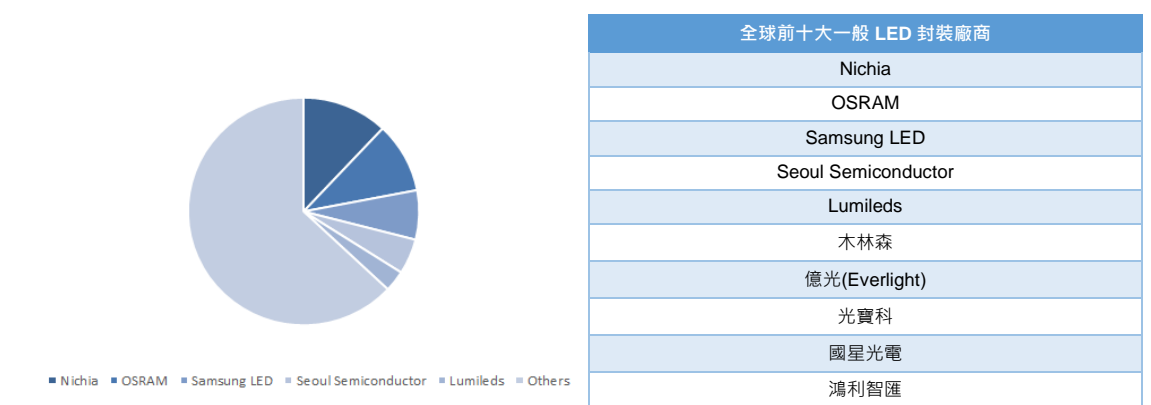
LED 封裝產品價格已轉穩定，台灣業者亦積極於高附加價值產品

LED 市場可分為三大區塊，分別為上游的磊晶、中游的晶片與下游的封裝。台灣 LED 相關業者通常僅著重中至上游，或僅從事下游業務。2018 年之前，中國業者在政府補助下大舉擴充上游磊晶產能，尤以照明及背光的藍光擴充最多，使得藍光 LED 價格走跌；然而 2023 年開始，LED 封裝市場價格已穩定；且台灣業者近年轉重視高附加價值產品與利基應用，如車用、mini LED 背光、不可見光在物聯網(IOT)與智慧家庭等應用。

全球 LED 封裝產業中，億光排名第七

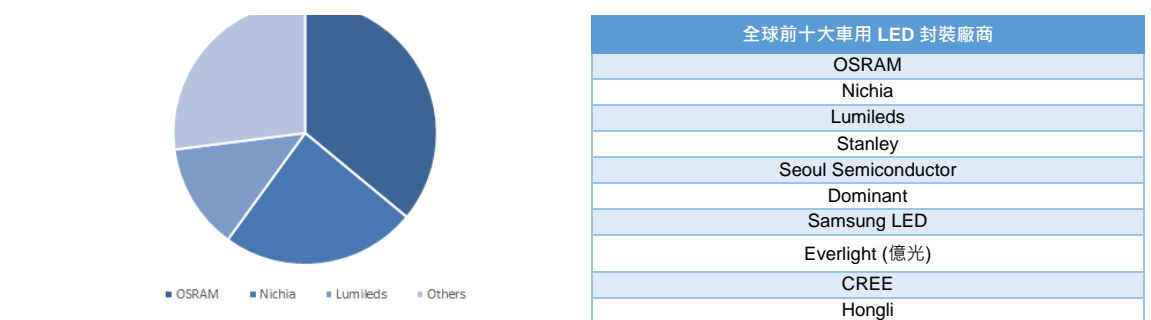
LED 封裝廠商營收排名中，全球第一、二名為 Nichia (日)、OSRAM (德)；億光及光寶科(LED 事業部)排名第七及第八。前三大廠在車用等高階產品著墨已久，億光雖進入車用前十大，但市占率仍低，有機會隨市場擴大同時提升市占率。

圖 12：全球前十大 LED 封裝廠億光入列排名第七，惟前四大廠合計市占率已達 4 成



資料來源：市場資料、元大投顧整理

圖 13：全球前十大車用 LED 封裝廠億光入列排名第八，惟前三大廠合計市占率已達 7 成



資料來源：元大投顧整理

台灣的 LED 相關廠商以封裝為主者，以億光及光寶科營收規模最大

台灣 LED 上市櫃公司以富采、億光及光寶科規模最大，惟富采包含磊晶、晶粒、封裝及模組；僅以封裝為主的廠商則億光及光寶科在國際市場具知名度，其他廠商營運規模較小，產品專注於若干特定應用領域。

圖 14：台灣的 LED 相關廠商以封裝為主者，以億光及光寶科營收規模最大

公司	股票代號	年營收(mn)	磊晶	晶粒	封裝	模組
富采	3714 TT	22,305	V	V	V	V
泰谷	3339 TT	505	V	V		
台亞	2340 TT	3,972	V	V		V
鼎元	2426 TT	2,268	V	V		
億光	2393 TT	17,813			V	
光寶	2301 TT	20,000			V	V
佰鴻	3031 TT	1,132			V	V
宏齊	6168 TT	2,033			V	V
榮創	3437 TT	1,973			V	V
光鋇	4956 TT	1,132	V	V		

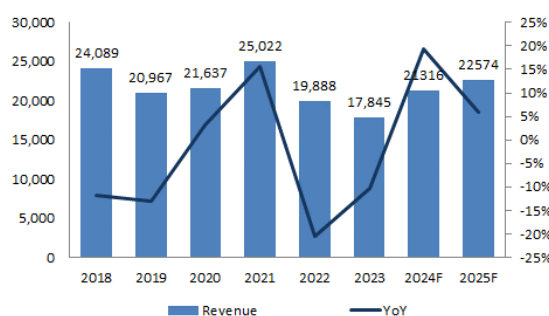
資料來源：公開資料、元大投顧整理；光寶科營收為概估其 LED 事業部之營收。

財務分析

營收受景氣影響而波動，但毛利率及營益率穩定向上

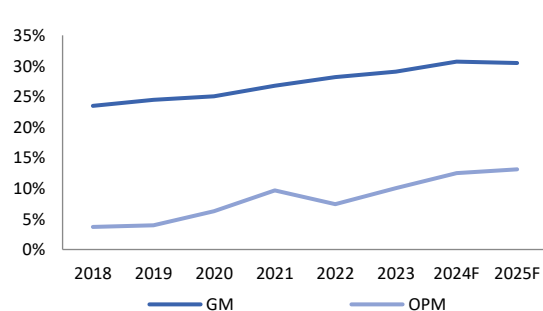
億光在營收及獲利表現近二年逐步轉好，先前因陸系廠商在市場價格競爭，故 2018 年及 2019 年的營收由過去的 280 億元以上/年，降至 200-240 億元/年；2019 年開始逐步退出顯示屏、一般照明等與中國競爭激烈產品，轉往高附加價值產品且不以追求營收為目標，毛利率逐年回升；2022 年及 2023 年營收衰退，惟其毛利率及營益率未受明顯負面影響，且毛利逐年走高由 2018 年的 23% 提升至 29%。公司的折舊金額逐年下降，折舊金額占營收比重由 2019 年 10% 降至 2023 年的 6%；2024 年整體市場競爭態勢較先前穩定，毛利率維持在 30% 以上。

圖 15：營收過去二年低迷，惟今年開始增長



資料來源：公司資料、元大投顧預估及整理

圖 16：近年毛利率及營益率緩步走高



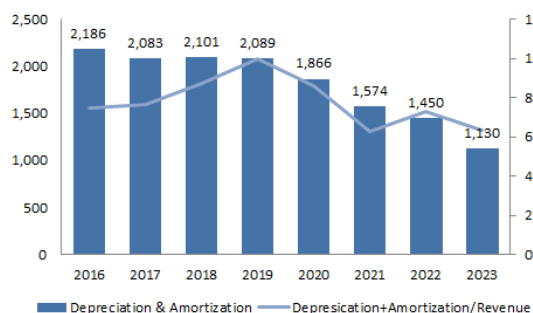
資料來源：公司資料、元大投顧預估及整理

帳上現金近 50 億元且負債比僅 28%，採高現金股利配發政策

資產負債表部分，億光過去五年的營運活動現金流入約 30-40 億元/年，購置機器設備現金流出為 5-10 億元/年，故多年來均為正的現金流入；負債比由 2017 年的 51% 降至 2023 年的 28%，帳上現金達 49 億元。

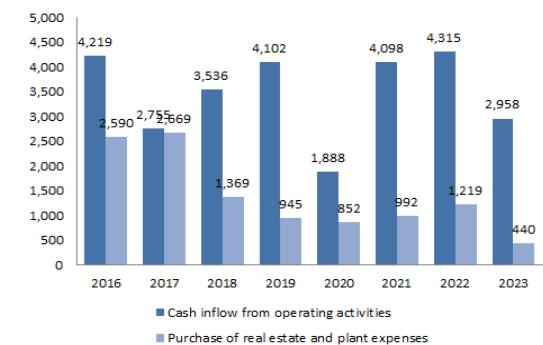
億光 2023 年 EPS 3.32 元，年增 8%；現金股息 3.2 元股，維持過去水準 80-90% 左右，採高配息政策且具殖利率；此外，公司每股淨值緩步提升至 42 元左右。本中心估計 2024 年配息 3.9 元，殖利率達 5%。

圖 17：折舊及攤提金額逐年降低



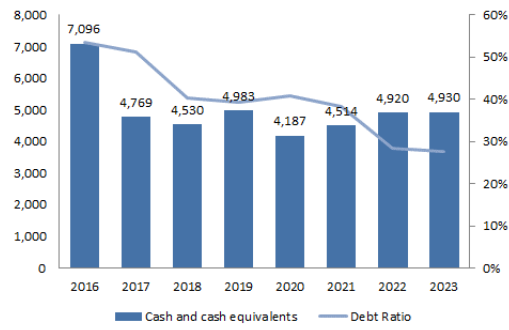
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 18：營運活動現金流入遠高於購置設備支出



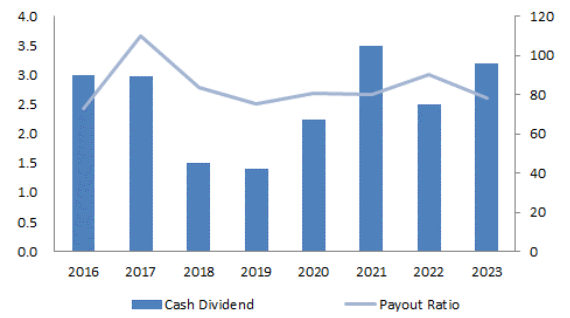
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 19：帳上現金穩定，負債比低於 30%



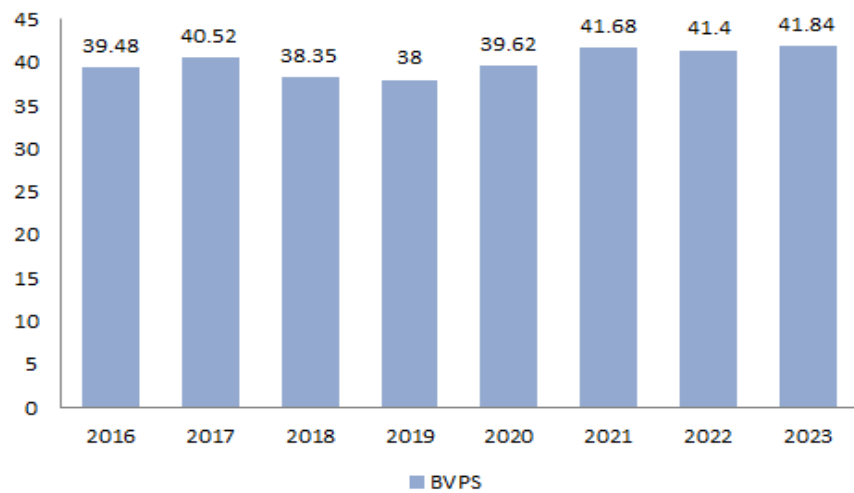
資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 20：配息率近年均在 80%以上



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 21：每股淨值近 42 元



資料來源：公司資料、元大投顧整理

葉家及其控股公司可控股權超過 23%

董事長葉寅夫於 1983 年所成立億光，以 LED 封裝及其應用為主。前十大股東持股共 26%，其中葉家親屬及其轉投資控股公司(捷耀、全誼、鑫旺、昱明)可控股權超過 23%；董事長及總經理為葉寅夫，其他經營階層為專業經理人。

圖 22：億光股權結構穩定且集中，創辦人可控股權超過 23%

No.	大股東	類型	%
1	捷耀投資(有)	大股東	4.7
2	全誼投資(股)	大股東	4.4
3	長華電材(股)	大股東	3.9
4	葉寅夫	董事長/總經理	3.2
5	周博文	董事	2.2
6	簡秀滿	大股東	1.7
7	鑫旺國際投資(有)	大股東	1.6
8	昱明投資(股)	大股東	1.6
9	彰化商業銀行(股)	大股東	1.5
10	摩根梵市場股	大股東	1.3
總計	-	-	26.0

資料來源：公司資料、元大投顧

獲利調整與股票評價

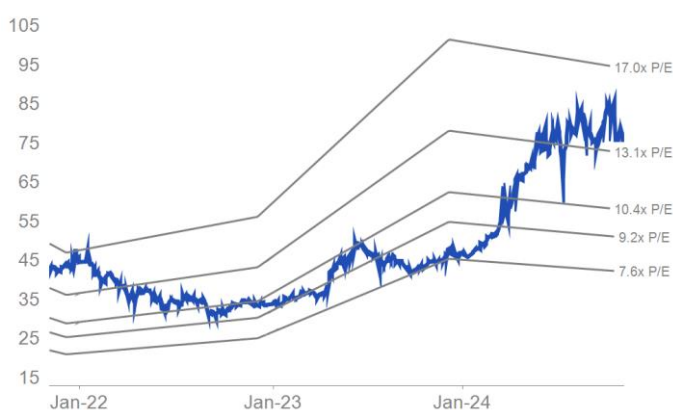
看好公司長期競爭力，以 2025 年 EPS 給予 17 倍目標 PE，目標價 95 元

億光 2019 年退出市場競爭激烈之產品(照明、顯示屏等)，雖然中間經歷 2022 年/2023 年營收年減 21%及 10%的營運低迷時期，然毛利率由 24%提升至 31%；2023-2024 年再處份低毛利產品如低階面板顯示、LED 晶片上游及模組製造，以高附加價值產品為主軸，成長動能聚焦不可見光及車用(具 AEC-Q101；北美車電零組件車規驗證標準)。

本中心估計 2024 年營收 212 億元，年增 19%；毛利率/營益率為 31.0%/12.6%，營業利益為 26.8 億元，年增 49%，EPS 為 5.99 元，年增 81%；其中包含 1H24 處分上游晶片廠(泰谷)持股，以及低毛利率事業及其存貨，貢獻 EPS 約 1.0 元。估計 2025 年營收 217 億元，年增 2.5%；毛利率/營益率為 31.1%/13.1%，營業利益為 28.5 億元，年增 6.2%；EPS 為 5.52 元，年減 8%，年減主因 2024 年業外收益。

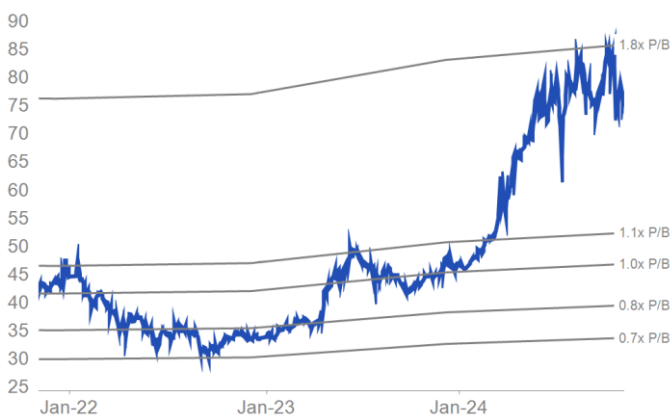
公司目前本益比僅 14 倍，相較市場同業平均 25 倍評價仍偏低，且殖利率達 5%；本中心採 2025 年 EPS 以 17 倍本益比給予目標價 95 元。

圖 23：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 24：12 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 25：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
億光	2393 TT	買進	77.7	1,076	3.32	5.99	5.52	23.4	13.0	14.1	19.5	80.5	(7.9)
國內同業													
富采投資控股股份有限公司	3714 TT	未評等	44.2	1,012	(9.0)	(1.3)	(0.4)	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					(9.0)	(1.3)	(0.4)	--	--	--	--	--	--
國外同業													
Sanan Optoelectronics Co Ltd	600703 CH	未評等	13.0	8,827	0.1	0.3	0.3	175.2	52.2	41.6	(50.5)	235.4	25.7
Wolfspeed Inc	WOLF US	未評等	8.9	1,139	(2.1)	(2.6)	(3.6)	--	--	--	--	--	--
MLS Co Ltd	002745 CH	未評等	8.8	1,782	0.3	--	--	30.2	--	--	121.7	--	--
Nippon Chemical Industrial Co Ltd	4092 JP	未評等	2380.0	140	97.1	155.9	316.9	24.5	15.3	7.5	(77.1)	60.6	103.3
國外同業平均					23.8	51.2	104.6	76.6	33.8	24.5	(2.0)	148.0	64.5

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 26：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
億光	2393 TT	買進	77.7	1,076	8.0	13.3	11.8	41.84	45.14	46.76	1.9	1.7	1.7
國內同業													
富采投資控股股份有限公司	3714 TT	未評等	44.2	1,012	(14.3)	(1.8)	(0.5)	63.0	63.9	63.3	0.7	0.7	0.7
國內同業平均					(14.3)	(1.8)	(0.5)	63.0	63.9	63.3	0.7	0.7	0.7
國外同業													
Sanan Optoelectronics Co Ltd	600703 CH	未評等	13.0	8,827	--	3.6	3.8	7.8	7.9	8.2	1.7	1.7	1.6
Wolfspeed Inc	WOLF US	未評等	8.9	1,139	(8.9)	(32.4)	(86.5)	13.0	6.9	3.1	0.7	1.3	2.9
MLS Co Ltd	002745 CH	未評等	8.8	1,782	3.2	--	--	9.2	--	--	1.0	--	--
Nippon Chemical Industrial Co Ltd	4092 JP	未評等	2380.0	140	2.0	2.9	6.1	4795.2	4860.0	5345.0	0.5	0.5	0.5
國外同業平均					(1.2)	(8.6)	(25.5)	1,206.3	1,624.9	1,785.4	1.0	1.1	1.6

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 27：季度及年度簡明損益表 (合併)

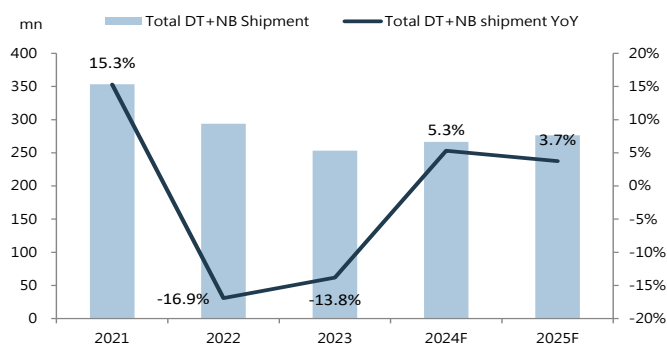
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	4,905	5,556	5,558	5,178	4,904	5,649	5,760	5,405	21,197	21,718
銷貨成本	(3,416)	(3,749)	(3,869)	(3,602)	(3,381)	(3,899)	(3,962)	(3,724)	(14,635)	(14,965)
營業毛利	1,489	1,807	1,689	1,576	1,523	1,750	1,798	1,682	6,562	6,753
營業費用	(952)	(995)	(975)	(960)	(945)	(1,010)	(978)	(973)	(3,883)	(3,906)
營業利益	537	812	714	616	578	740	820	708	2,680	2,847
業外利益	403	265	20	80	80	110	95	24	768	309
稅前純益	940	1,078	734	696	658	850	915	732	3,448	3,156
所得稅費用	(179)	(236)	(178)	(139)	(145)	(170)	(183)	(146)	(732)	(644)
少數股東權益	20	22	2	15	11	16	18	19	58	64
歸屬母公司稅後純益	741	820	555	542	502	664	714	567	2,658	2,447
調整後每股盈餘(NT\$)	1.67	1.85	1.25	1.22	1.13	1.50	1.61	1.28	5.99	5.52
調整後加權平均股數(百萬股)	443	443	443	443	443	443	443	443	443	443
重要比率										
營業毛利率	30.4%	32.5%	30.4%	30.4%	31.1%	31.0%	31.2%	31.1%	31.0%	31.1%
營業利益率	11.0%	14.6%	12.9%	11.9%	11.8%	13.1%	14.2%	13.1%	12.6%	13.1%
稅前純益率	19.2%	19.4%	13.2%	13.4%	13.4%	15.1%	15.9%	13.6%	16.3%	14.5%
稅後純益率	15.1%	14.8%	10.0%	10.5%	10.2%	11.8%	12.4%	10.5%	12.5%	11.3%
有效所得稅率	19.0%	21.9%	24.3%	20.0%	22.0%	20.0%	20.0%	19.9%	21.2%	20.4%
季增率(%)										
營業收入	10.4%	13.3%	0	-6.8%	-5.3%	15.2%	2.0%	-6.2%		
營業利益	28.9%	51.3%	-12.0%	-13.8%	-6.2%	28.0%	10.8%	-13.7%		
稅後純益	423.1%	10.6%	-32.3%	-2.3%	-7.4%	32.3%	7.5%	-20.6%		
調整後每股盈餘	423.1%	10.5%	-32.3%	-2.3%	-7.4%	32.3%	7.5%	-20.6%		
年增率(%)										
營業收入	9.4%	26.2%	23.0%	16.6%	0	1.7%	3.6%	4.4%	18.8%	2.5%
營業利益	-0.8%	111.6%	58.1%	47.9%	7.7%	-8.9%	14.8%	14.9%	49.4%	6.2%
稅後純益	60.8%	76.5%	37.0%	282.4%	-32.3%	-19.0%	28.7%	4.6%	80.0%	-7.5%
調整後每股盈餘	60.8%	76.5%	37.0%	282.4%	-32.3%	-19.0%	28.8%	4.6%	80.5%	-7.9%

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

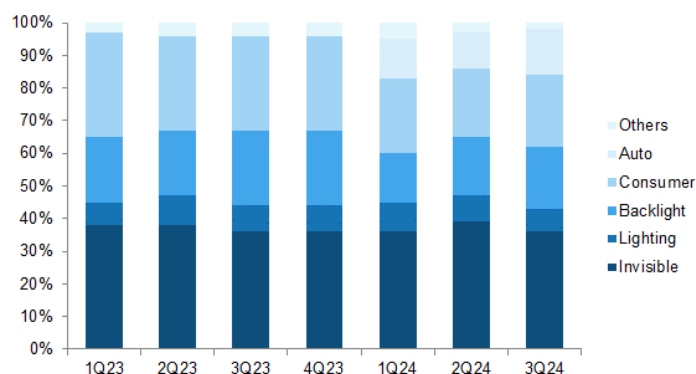
億光成立於 1983 年，為專業 LED 封裝廠，主要產品為封裝之發光元件及感測元件，發光元件有可見光以及紅外線發光二極體；感測元件有光電晶體、光二極體、光積體電路、光感測組件；並提供 LED 照明之光源、燈具及光引擎產品，並且擁有「Everlight」及「Zenano」的照明產品自有品牌。億光的生產基地位於台灣的苑裡、銅鑼、土城，以及中國的蘇州、廣東，目前中國和台灣產能比重約各半。主要產品應用分為不可見光、照明、背光、消費性電子及手機、其他，分別占 2023 年營收約 37%、8%、21%、30%、4%；目前 LED 封裝年產能已逾 900 億顆。

圖 28：全球 PC 銷量預估



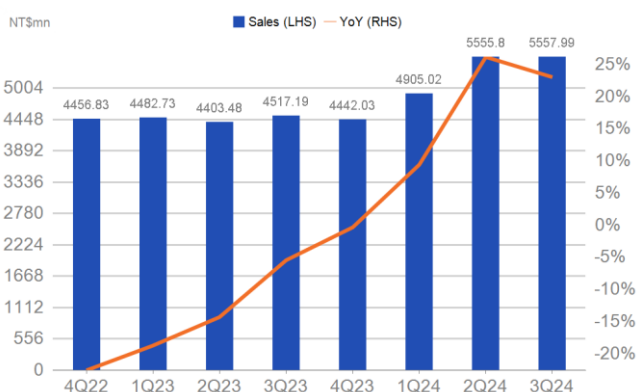
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 29：營收組成



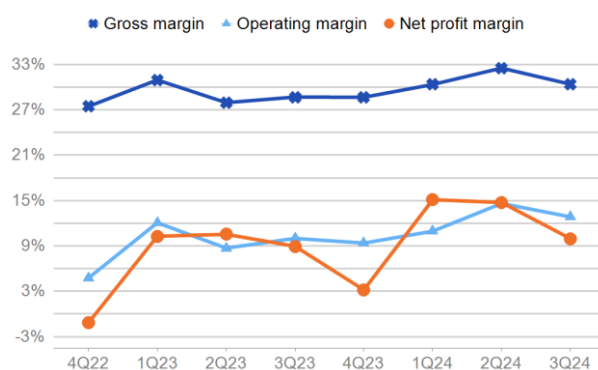
資料來源：公司資料

圖 30：營收趨勢



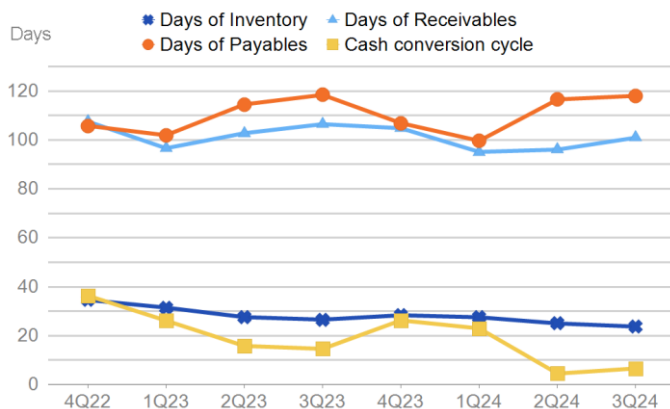
資料來源：CMoney、公司資料

圖 31：毛利率、營益率、淨利率



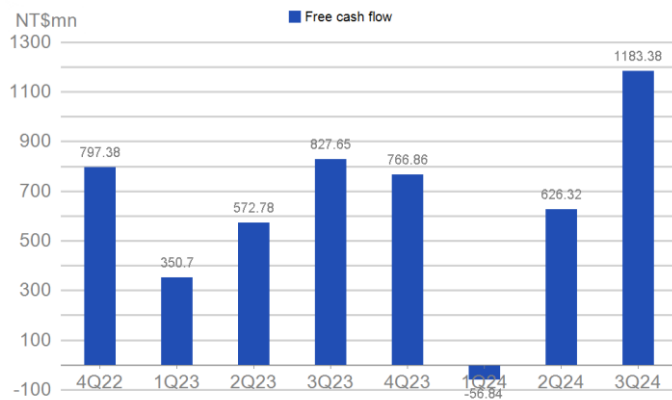
資料來源：CMoney、公司資料

圖 32：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 33：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：**億光整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名於中間偏後面的位置，在半導體設計製造行業的公司中排名也位於中間名次。
 - **在 ESG 議題上的曝險：**億光的整體曝險屬於高風險，該子產業的主要曝險範圍為人力管理、資源運用以及商業道德。
 - **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**億光在針對重大 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，且對投資人以及公眾社會高度負責，截至目前尚未捲入任何與 ESG 相關的重大爭議中。

圖 34：ESG 分析

分項	評分/評級	
ESG 總分	27.5	
在 ESG 議題上的曝險 (A)	55.1	
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	54.4	
風險評級	中	★
同業排行(1~100，1 為最佳)	43	

資料來源：Sustainalytics (2024/11/29)

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

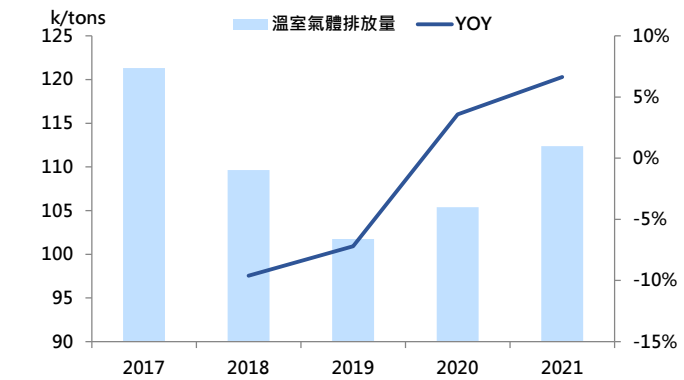
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

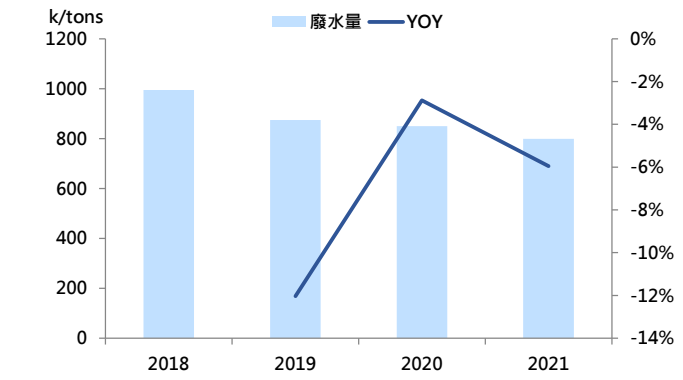
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 35：溫室氣體總排放量



資料來源：公司資料、Reuters

圖 36：廢水排放量



資料來源：公司資料、Reuters

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	4,920	4,930	6,304	7,583	8,938
存貨	1,088	964	1,049	1,062	1,147
應收帳款及票據	4,769	4,858	5,914	6,067	6,252
其他流動資產	5,939	5,941	6,026	6,026	6,026
流動資產	16,716	16,693	19,293	20,738	22,363
採用權益法之投資	203	245	365	235	105
固定資產	7,074	6,105	5,678	5,275	4,873
無形資產	37	25	19	15	11
其他非流動資產	2,084	3,053	3,550	3,550	3,550
非流動資產	9,398	9,428	9,612	9,076	8,540
資產總額	26,114	26,121	28,905	29,814	30,902
應付帳款及票據	3,200	3,416	4,051	4,177	4,370
短期借款	538	250	750	750	750
什項負債	2,902	2,627	2,689	2,689	2,689
流動負債	6,640	6,292	7,490	7,616	7,809
長期借款	9	7	6	6	6
其他負債及準備	734	915	982	982	982
長期負債	743	923	988	988	988
負債總額	7,383	7,215	8,478	8,604	8,797
股本	4,434	4,434	4,434	4,434	4,434
資本公積	9,094	9,095	8,819	8,819	8,819
保留盈餘	5,507	5,865	7,369	8,089	8,920
什項權益	(677)	(843)	(607)	(607)	(607)
歸屬母公司之權益	18,358	18,551	20,015	20,735	21,566
非控制權益	374	355	411	475	539
股東權益總額	18,731	18,906	20,426	21,210	22,105

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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	1,316	1,509	2,716	2,511	2,730
折舊及攤提	1,450	1,130	968	931	931
本期營運資金變動	917	398	(505)	(41)	(77)
其他營業資產 及負債變動	632	(79)	(248)	0	0
營運活動之現金流量	4,315	2,958	2,931	3,402	3,585
資本支出	(1,219)	(440)	(1,097)	(525)	(525)
本期長期投資變動	110	42	731	130	130
其他資產變動	107	(931)	(436)	0	0
投資活動之現金流量	(1,002)	(1,329)	(802)	(395)	(395)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	(2,048)	(288)	499	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(1,552)	(1,108)	(1,419)	(1,727)	(1,836)
其他調整數	(25)	(77)	(3)	0	0
融資活動之現金流量	(3,625)	(1,474)	(923)	(1,727)	(1,836)
匯率影響數	93	(146)	168	0	0
本期產生現金流量	(219)	9	1,374	1,279	1,355
自由現金流量	3,096	2,518	1,834	2,877	3,060

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	19,888	17,845	21,197	21,718	22,758
銷貨成本	(14,287)	(12,656)	(14,635)	(14,965)	(15,606)
營業毛利	5,602	5,189	6,562	6,753	7,152
營業費用	(4,132)	(3,396)	(3,883)	(3,906)	(4,030)
推銷費用	(1,341)	(970)	(1,065)	(1,060)	(1,060)
研究費用	(713)	(787)	(864)	(901)	(945)
管理費用	(1,810)	(1,668)	(1,922)	(1,945)	(2,025)
其他費用	(268)	29	0	0	0
營業利益	1,470	1,793	2,680	2,847	3,122
利息收入	109	184	257	255	255
利息費用	(49)	(11)	(9)	(76)	(76)
利息收入淨額	60	172	248	179	179
投資利益(損失)淨額	(10)	9	170	42	42
匯兌損益	363	78	138	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(144)	(25)	212	88	88
稅前純益	1,739	2,028	3,448	3,156	3,431
所得稅費用	(423)	(519)	(732)	(644)	(701)
少數股權淨利	85	37	58	64	64
歸屬母公司之稅後純益	1,231	1,472	2,658	2,447	2,666
稅前息前折舊攤銷前淨利	3,239	3,169	3,648	3,778	4,053
調整後每股盈餘 (NT\$)	2.78	3.32	5.99	5.52	6.01

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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	(20.5)	(10.3)	18.8	2.5	4.8
營業利益	(39.1)	22.0	49.4	6.2	9.7
稅前息前折舊攤銷前淨利	(22.6)	(2.2)	15.1	3.6	7.3
稅後純益	(34.1)	14.7	80.0	(7.5)	8.7
調整後每股盈餘	(35.9)	19.5	80.5	(7.9)	8.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	28.2	29.1	31.0	31.1	31.4
營業利益率	7.4	10.1	12.6	13.1	13.7
稅前息前淨利率	8.5	11.3	12.6	13.1	13.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	16.3	17.8	17.2	17.4	17.8
稅前純益率	8.7	11.4	16.3	14.5	15.1
稅後純益率	6.2	8.3	12.5	11.3	11.7
資產報酬率	4.7	5.8	9.4	8.4	8.8
股東權益報酬率	7.0	8.0	13.3	11.8	12.4
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	39.4	38.2	41.5	40.6	39.8
淨負債權益比(%)	(23.4)	(24.7)	(27.2)	(32.2)	(37.0)
利息保障倍數 (倍)	36.2	178.4	392.1	42.5	46.2
流動比率 (%)	251.8	265.3	257.6	272.3	286.4
速動比率 (%)	235.4	250.0	243.6	258.4	271.7
淨負債 (NT\$百萬元)	(4,373)	(4,672)	(5,548)	(6,827)	(8,181)
調整後每股淨值 (NT\$)	41.40	41.84	45.14	46.76	48.64
評價指標 (倍)					
本益比	28.0	23.4	13.0	14.1	12.9
股價自由現金流量比	11.1	13.7	18.8	12.0	11.3
股價淨值比	1.9	1.9	1.7	1.7	1.6
股價稅前息前折舊攤銷前淨	10.6	10.9	9.4	9.1	8.5
股價營收比	1.7	1.9	1.6	1.6	1.5

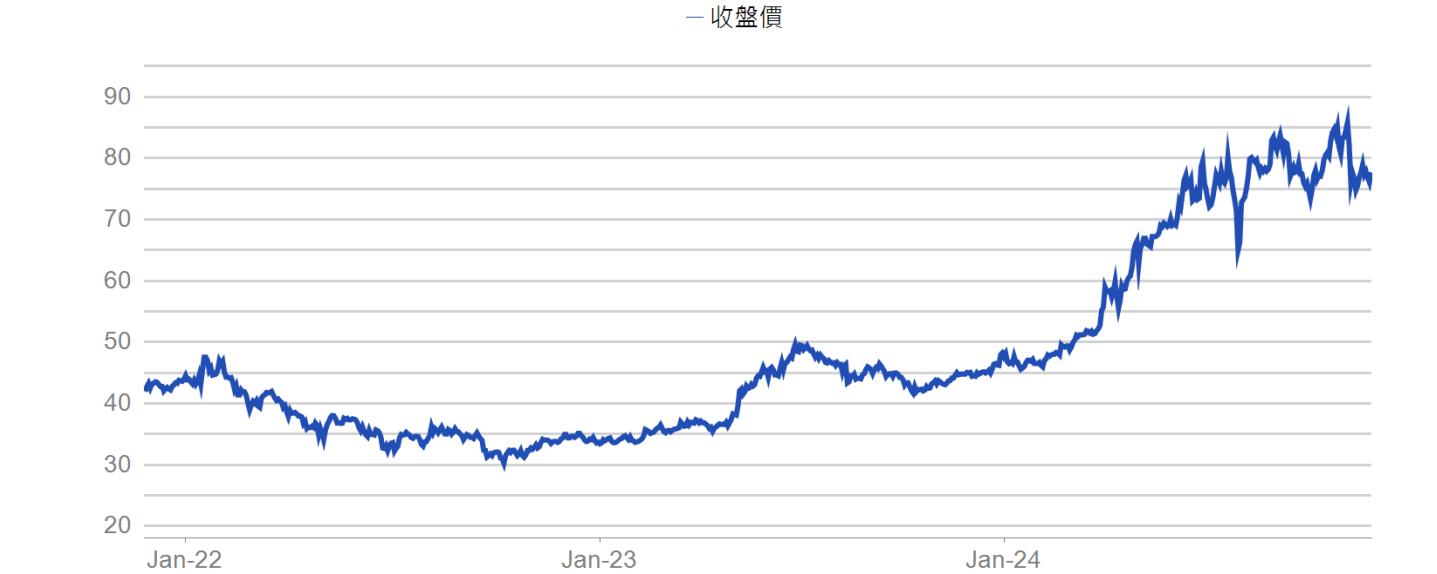
資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

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。

億光 (2393 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

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，為於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>.