

4438.TT 廣越

評價接近低緣，投資價值浮現

公司簡介

廣越成立於 1995 年，主要經營成衣製造，產品著重於羽絨外套、夾克製造，公司主要客戶為 NIKE (NKE US)、ADIDAS (ADS GR)、The North Face、Patagonia 等，公司為全球第二大羽絨外套成衣廠（第一大為韓商 Youngone）。

投資評等/目標價

買進

126

【前次投資建議】買進，126

【大盤指數/股價】23190 / 100

重點摘要

➤ 出刊理由：資訊更新

➤ 11/2024 營收優於預期，略為上修 4Q24 獲利預估

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	103
市值(百萬元)	10,343
3M 平均日成交值(百萬元)	10
外資持股率(%)	1.56
投信持股率(%)	0.05
董監持股率(%)	40.24

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	16,553	16,054	18,867
營業利益	930	550	1,067
母公司本期淨利	734	429	817
EPS(元)	7.10	4.14	7.90
每股現金股利(元)	0.00	2.47	4.70
每股淨值(元)	76.19	72.54	76.38
本益比(x)	14.08	24.13	12.66
本淨比(x)	1.31	1.38	1.31
殖利率(%)	0.00	2.47	4.70

環境、社會與治理(ESG)



11/2024 營收 10.31 億元，MoM-16%、YoY+46%、YTD-2.6%，營收優於預期，且年增幅度較大主要係因主要客戶 ADIDAS 及 MontBell 訂單動能明顯轉佳，累計 10-11/2024 營收 22.58 億元，YoY+24.1%，占投研部原預估 4Q24 營收達成率 76%，營收優於預期(過去三年 10~11 月累計營收占 4Q 營收分別為 59.6%、65%及 69.3%)，基此，投研部略為上修 4Q24 營收預估至 29.69 億元，YoY+13%，因營收規模上修而同步上修毛利率及營益率預估，預估毛利率 11.64%，YoY+1.63pts，營益率-3.16%，YoY+1.87pts，預估 4Q24 稅後淨損 6,026 萬元，因進入淡季而獲利季減，然虧損較去年同期可望大幅改善，並略為上修稅後 EPS 預估至-0.58 元，全年稅後 EPS 由 4.06 元略為上修至 4.14 元。

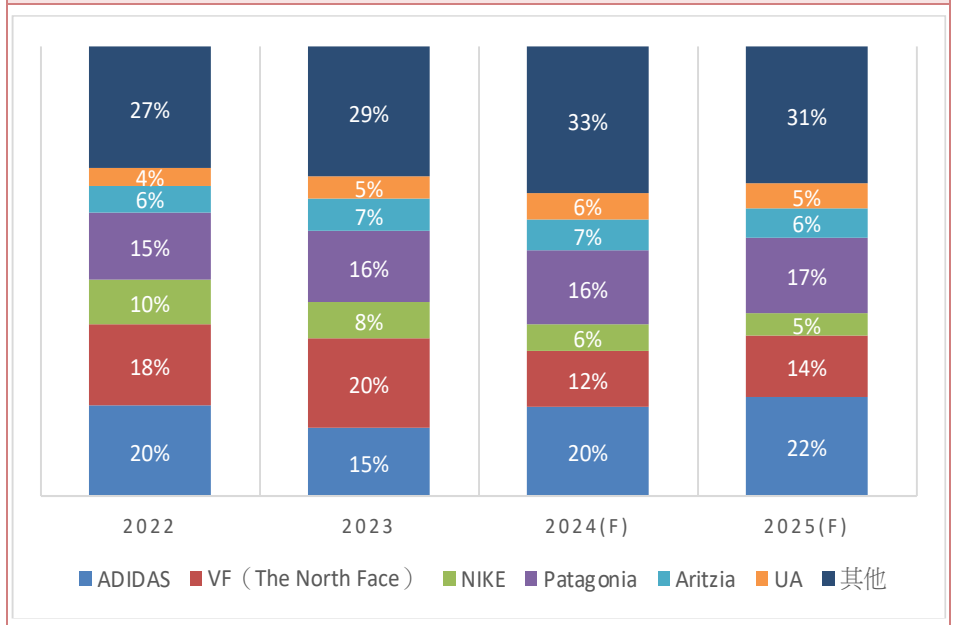
➤ 2025 年營運展望正向，目前評價偏低，投資價值浮現

綜觀廣越 2023~2024 年，因品牌客戶庫存去化而營運動能平淡，然歷經 7 個季度客戶端庫存去化，預估自 4Q24 營運年對年來看將明顯轉佳，展望 2025 年，公司目前訂單能見度達 2Q25，預估 2025 年 ADIDAS 訂單可望年增 30%，Patagonia 可望年增 20%，VF 可望年增 30%~40%，ARITZIA 訂單可望年增 10%~20%，LULULEMON (LULU US) 可望年增 6%以上，HH 可望成長 10-20%，MontBell 可望年增 40%，NIKE 訂單則持平看，另 2 個新客戶訂單將可望於 2Q25 出貨小幅挹注營運動能，子公司金漢 2025 年營收可望呈雙位數成長，羅馬尼亞廠則預估持平，基此，投研部預估廣越 2025 年營收 188.67 億元，YoY+17.5%，毛利率可望因營收規模轉佳而略有提升，預估毛利率 14.9%，YoY+1.2pts，預估營益率 5.65%，YoY+2.23pts，稅後 EPS 由 7.85 元略為上修至 7.9 元，目前 PER 評價 12.7X，公司過往評價 PER 10X~12X 為低檔較佳布局水位(PER 10X 時點皆為市場出現系統性風險恐慌期間之評價水準)，而考量公司客戶端庫存去化週期趨近結束且營運自 4Q24 可望有 2025 年好轉，投研部認為近期股價尚未反應基本面轉佳之利多而投資價值浮現，基此，投研部給予買進投資建議，目標價 126 元(2025F EPS * PER 16X)。

廣越為外套類成衣廠，主要客戶涵蓋戶外品牌及運動品牌

廣越成立於 1995 年，主要經營成衣製造，產品著重於羽絨外套、夾克製造，公司主要客戶為 NIKE、ADIDAS、The North Face、Patagonia 等，公司為全球第二大羽絨外套成衣廠(第一大為韓商 Youngone)。公司 2023 年產品營收比重為羽絨夾克占 32%，樹脂棉夾克占 27%，薄外套大衣和其他(含針織、原料等)占 40%，1Q~3Q24 客戶營收占比別為 ADIDAS 占 20%、Patagonia 占 17%、VF (VFC US) 占 12%，NIKE 及 UA (UAA US) 各占 6%，ARITZIA 占 5%，NB 及 MontBell 各占 4%，其他品牌占 26%。

圖 1：廣越歷年客戶營收占比



資料來源：公司資料，國票投顧整理及預估

11/2024 營收優於預期，略為上修 4Q24 獲利預估

11/2024 營收 10.31 億元，MoM-16%、YoY+46%、YTD-2.6%，營收優於預期，且年增幅度較大主要係因主要客戶 ADIDAS 及 MontBell 訂單動能明顯轉佳，累計 10-11/2024 營收 22.58 億元，YoY+24.1%，占投研部原預估 4Q24 營收達成率 76%，營收優於預期(過去三年 10~11 月累計營收占 4Q 營收分別為 59.6%、65%及 69.3%)，基此，投研部略為上修 4Q24 營收預估至 29.69 億元，QoQ-54.9%，YoY+13%，因營收規模上修而同步上修毛利率及營益率預估，預估毛利率 11.64%，QoQ-3.54pts.，YoY+1.63pts.，並預估營益率-3.16%，QoQ-11.55pts.，YoY+1.87pts.，業外匯兌部份因美元轉為強勢可望有匯兌收益認列，投研部預估 4Q24 稅後淨損 6,026 萬元，因營運轉為淡季而獲利季減，然虧損較去年同期之 1.25 億元已有大幅改善，並略為上修稅後預估 EPS 預估由-0.66 元至-0.58 元，全年稅後 EPS 由 4.06 元略為上修至 4.14 元。

表 1：財務差異分析表(季)

	調整後		調整前		差異	
	4Q24F (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24F (百萬元)	1Q25F (百萬元)	4Q24F (%)	1Q25F (%)
營業收入	2,969	2,748	2,877	2,750	3.2	(0.1)
營業毛利	346	393	322	400	7.4	(1.8)
營業利益	-94	9	-108	16	虧損減少	(42.9)
稅後淨利	-60	12	-68	12	虧損減少	(4.0)
EPS (元)	-0.58	0.12	-0.66	0.12	(11.9)	(4.0)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	11.64	14.28	11.18	14.54	0.5	(0.3)
營業利益率	-3.16	0.34	-3.77	0.60	0.6	(0.3)
稅後淨利率	-2.03	0.44	-2.38	0.45	0.3	(0.0)

資料來源：國票投顧

表 2：財務差異分析表(年)

	調整後		調整前		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	16,054	18,867	15,962	18,852	0.6	0.1
營業毛利	2,200	2,812	2,176	2,823	1.1	(0.4)
營業利益	550	1,067	535	1,062	2.7	0.4
稅後淨利	429	817	420	811	1.9	0.6
EPS (元)	4.14	7.90	4.06	7.85	1.9	0.6
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	13.70	14.90	13.63	14.98	0.1	(0.1)
營業利益率	3.42	5.65	3.35	5.64	0.1	0.0
稅後淨利率	2.67	4.33	2.63	4.30	0.0	0.0

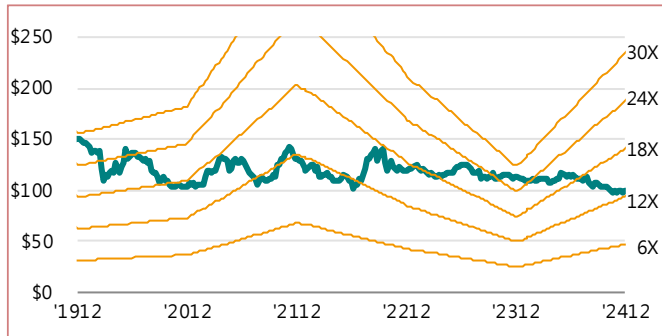
資料來源：國票投顧

2025 年營運展望正向，目前評價偏低，投資價值浮現

綜觀廣越 2023~2024 年，因品牌客戶庫存去化而營運動能自 1Q23 轉為平淡，然歷經 7 個季度客戶端庫存去化，預估自 4Q24 營收及本業獲利年對年的角度可望將明顯轉佳，展望 2025 年，公司目前訂單能見度達 2Q25，依訂單排程來看，2025 年 ADIDAS 訂單可望年增 30%，PATAGONIA 可望年增 20%，VF 因 2024 年基期較低，2025 年可望年增 30%~40%，ARITZIA 訂單可望年增 10%~20%，LULULEMON 可望年增 6%以上，HH 可望成長 10%~20%，MontBell 可望年增 40%，NIKE 訂單則持平看，另 2 個新客戶訂單將可望於 2Q25 出貨小幅挹注營運動能，子公司金漢部份，其主要客戶 MontBell 訂單可望較 2024 年成長 20%~30%，另泳裝客戶 Janji 及 Pacsun 訂單亦可望成長 20%，預估金漢 2025 年營收可望呈雙位數成長，子公司羅馬尼亞廠(主要承接 Moncler 客戶訂單)則預估 2025 年營收與 2024 年持平，基此，投研部預估廣越 2025 年營收 188.67 億元，YoY+17.5%，毛利率可望因營收規模轉佳而略有提升，預估毛利率 14.9%，YoY+1.2pts，略有下修主要係因 1H25 訂單接洽較早 ASP 尚未漲價，然公司表示費用率可望因營收規模提升及控管而有下滑，基此，投研部預估營益率 5.65%，

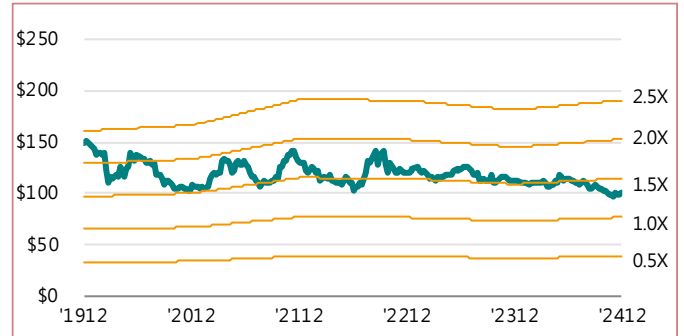
YoY+2.23pts.，並預估 2025 年稅後淨利 8.17 億元，YoY+90.6%，稅後 EPS 由 7.85 元略為上修至 7.9 元，依 2025 年稅後 EPS 估算目前 PER 評價 12.7X，公司過往評價 PER 10X~12X 為低檔較佳布局水位(PER 10X 時點皆為市場出現系統性風險恐慌期間之評價水準)，而考量公司客戶端庫存去化週期趨近結束且營運自 4Q24 可望有 2025 年好轉，投研部認為近期股價尚未反應基本面轉佳之利多而投資價值浮現，基此，投研部給予買進投資建議，目標價 126 元(2025F EPS * PER 16X)。

廣越未來 12 個月 P/E 區間



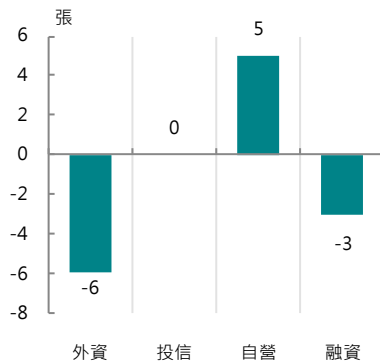
資料來源：國票投顧

廣越未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
福懋興業(股)	17.98
尚鴻投資(股)	15.16
富邦人壽保險(股)林福星	4.11
大方投資(股)	4.06
尚運投資(股)	3.97
文春實業(股)	3.13
文春投資(有)	2.21
寶進投資(有)	1.48
古芝投資(有)	1.28
廖碩彥	1.22

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
福懋興業(股)李敏章	董事	17.98
尚鴻投資(股)吳朝筆	董事長	15.16
尚運投資(股)廖炳榮	董事	3.97
文春實業(股)楊文賢	董事	3.13
劉柏良	獨立董事	0
范宏達	獨立董事	0
蔡永義	獨立董事	0
吳朝筆	法人代表(董事長)	0.07
廖炳榮	法人代表(董事)	0.8
李敏章	法人代表(董事)	0.06

資料來源：TEJ

4438 廣越 永續發展概況

CMoney ESG Rating

更新評鑑年季：2024Q4

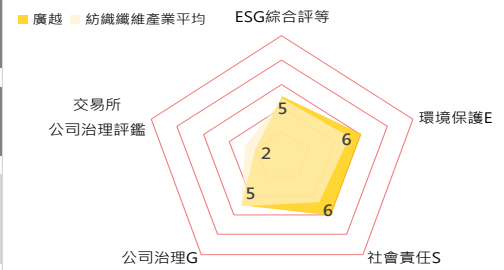
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	6	5	https://esggenplus.twse.com.tw/api/api/MopsSustainReport/data/FileStream?id=fca8bea1-9d5d-4cb1-8a27-3a4f6b3240f

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
紡織纖維	51	18	否	

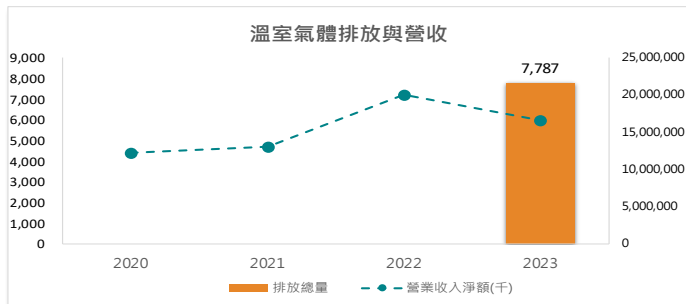
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2023	7,787	2,050	5,737
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-

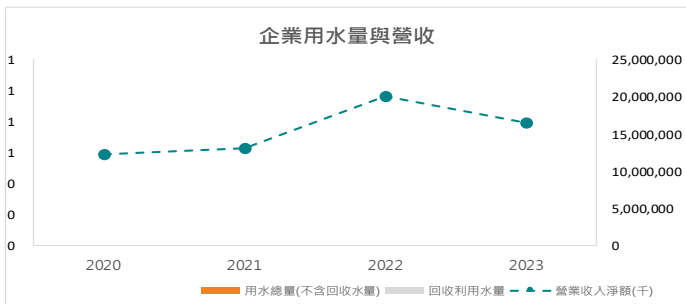
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2023	未揭露	-	-
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

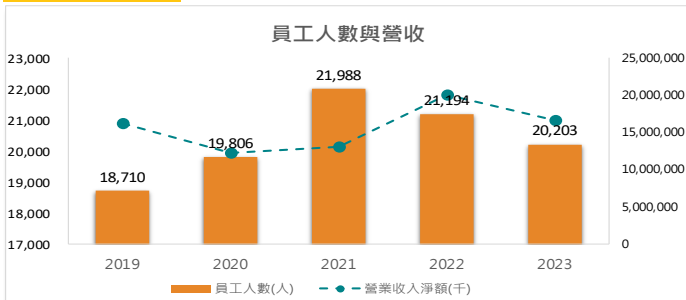
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

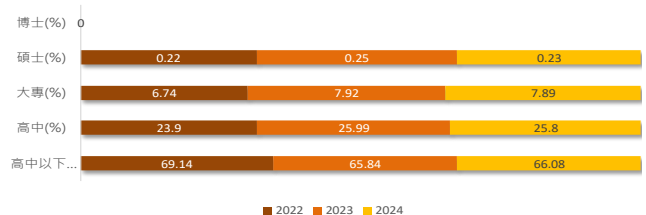
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

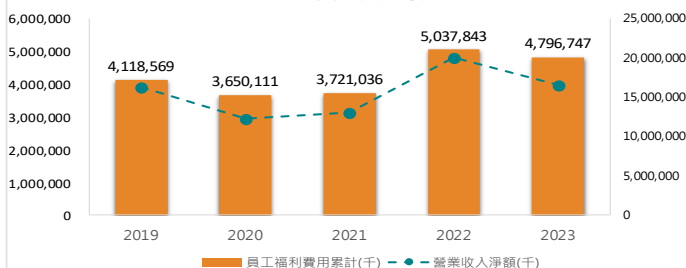
員工人數



員工學歷分佈



福利費用與營收



公司治理 Corporate Governance

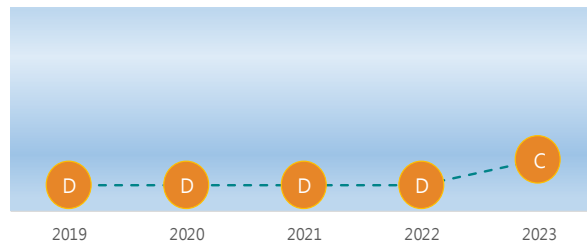
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	66%至80%	C	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	81%至100%	D	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	81%至100%	D	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	81%至100%	D	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	81%至100%	D	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；
36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



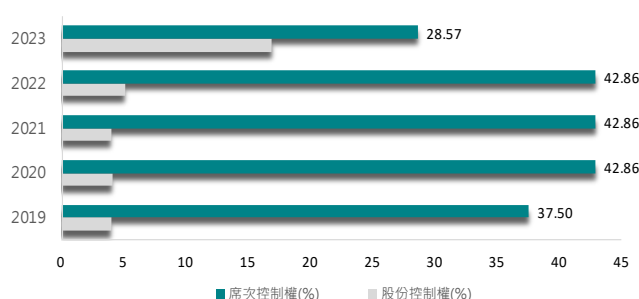
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	2,368	4,133	6,584	2,969	2,748	5,140	7,061	3,918	16,553	16,054	18,867
營業毛利	174	681	1,000	346	393	865	1,089	466	2,486	2,200	2,812
營業費用	368	396	447	440	383	428	448	485	1,556	1,650	1,745
營業利益	-194	285	552	-94	9	436	640	-19	930	550	1,067
稅前淨利	-108	324	523	-85	52	471	666	-9	1,191	655	1,179
本期淨利(NI)	-91	245	404	-59	39	341	523	-5	904	499	898
淨利歸屬於_母公司業主	-116	214	391	-60	12	306	506	-8	734	429	817
淨利歸屬於_非控制利益	25	30	14	1	27	34	17	3	170	70	81
每股盈餘_本期淨利	-1.12	2.07	3.78	-0.58	0.12	2.96	4.90	-0.08	4.73	4.14	7.90
QoQ(%)											
營收淨額	-9.94	74.55	59.31	-54.90	-7.46	87.06	37.38	-44.52			
銷貨毛利	-34.08	292.33	46.81	-65.43	13.56	120.30	25.89	-57.21			
營業利益	盈轉虧	虧轉盈	93.62	盈轉虧	虧轉盈	4,571.39	46.69	盈轉虧			
稅後純益_母公司淨利	盈轉虧	虧轉盈	82.45	盈轉虧	虧轉盈	2,457.50	65.32	盈轉虧			
YoY(%)											
營收淨額	-10.90	-13.05	1.08	12.95	16.06	24.37	7.25	31.94	-25.92	-3.01	17.52
銷貨毛利	-55.53	-13.04	-4.73	31.28	126.15	26.99	8.89	34.77	-56.29	-11.51	27.81
營業利益	盈轉虧	-28.66	-12.21	虧引收窄	虧轉盈	52.98	15.90	虧引收窄	-67.54	-40.89	94.09
稅後純益_母公司淨利	盈轉虧	-16.25	-39.92	虧引收窄	虧轉盈	43.06	29.62	虧引收窄	-51.77	-41.62	90.56
各項比率											
營業毛利率	7.33	16.48	15.18	11.64	14.28	16.82	15.42	11.89	15.02	13.70	14.90
營業利益率	-8.20	6.90	8.39	-3.16	0.34	8.49	9.07	-0.49	5.62	3.42	5.65
稅前淨利率	-4.55	7.84	7.94	-2.86	1.88	9.16	9.43	-0.23	7.19	4.08	6.25
稅後淨利率	-4.89	5.18	5.93	-2.03	0.44	5.96	7.17	-0.20	4.44	2.67	4.33

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	3,227	1,416	1,495
流動金融資產	0	0	0
應收款項	1,387	1,643	1,893
存貨	3,226	3,581	3,044
其他流動資產	2,236	2,295	2,365
流動資產	10,081	8,935	8,797
非流動金融資產	556	561	573
採用權益法之投資	503	561	573
不動產、廠房與設備	3,387	3,287	3,625
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	1,331	1,624	1,922
資產總計	15,692	14,449	14,988
短期借款	839	880	704
流動金融負債	0	0	0
應付款項	1,840	1,748	1,783
其他流動負債	386	393	433
流動負債	3,153	3,022	2,920
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	1,447	1,447	1,447
長期借款	538	490	432
其他非流動負債	423	131	61
負債總計	5,750	5,090	4,861
股本	1,034	1,034	1,034
資本公積	3,084	3,115	3,177
保留盈餘	4,163	3,747	4,121
其他權益	-402	-394	-433
庫藏股	0	0	0
非控制權益	2,062	1,856	2,227
股東權益	9,942	9,358	10,127

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	1,191	655	1,179
折舊攤提	391	395	403
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	-72	-72	-36
收取之利息	-157	-173	-121
收取之股利	0	8	0
營運資金增減	1,211	-615	302
支付之利息	-99	-108	-87
支付之所得稅	-400	-156	-282
其他	-98	-99	79
來自營運之現金流量	1,976	-157	1,446
資本支出	-726	-296	-303
長投增減	0	0	0
短投增減	27	0	0
收取之利息	144	0	0
收取之股利	126	0	0
其他	-947	-757	-606
來自投資之現金流量	-1,376	-1,053	-909
自由現金流量	599	-1,210	537
借款增(減)	-369	-192	108
股利發放	-858	-686	-583
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	179	197	34
來自融資之現金流量	-1,048	-681	-442
匯率調整	-90	80	-16
本期產生之現金流量	-538	-1,811	79
期末現金及約當現金	3,227	1,416	1,495

資料來源：TEJ、國票投顧

廣越歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	62

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。