

2439.TT 美律

客戶持續庫存調整，訂單能見度下滑

公司簡介

美律成立於 1975 年，產品應用涵蓋行動通訊、視聽娛樂、電腦周邊、智慧家居及醫療保健等領域。美律 2022 年各產品比重分別為 Headset 68%、Speaker 27%、Others 5%。

投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 62~86

【大盤指數/股價】15608 / 86

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)	218
市值(百萬元)	18,752
3M 平均日成交值(百萬元)	65
外資持股率(%)	13.10
投信持股率(%)	0.00
董監持股率(%)	8.36

環境、社會與治理(ESG)



4Q22 營收呈季減/年減，毛利率優於預期

美律 4Q22 營收 103.3 億元，QoQ-6.6%，YoY-12.6%，營收方面公司原預期將延續聲學傳統旺季及新機種出貨，然在高通膨及全球升息衝擊全球消費性市場的情況下，儘管 TWS 受惠新品推出而成長，電競、商用耳機仍因需求疲弱、客戶持續進行庫存調節使耳機產品線呈季減/年減。揚聲器方面，受到智慧型手機市場銷售下滑、以及當時面臨鄭州疫情因素等干擾，致 4Q22 美律手機揚聲器新品出貨量不如預期。惟毛利方面受惠揚聲器產品比重下滑致產品組合轉佳，4Q22 毛利率 12.5%，優於投研部預期，合計整體稅後獲利 3.7 億元，YoY-32%，EPS 1.71 元。

1Q23 營收呈季減/年增，獲利受稼動率影響而下滑

美律 1Q23 因農曆年節致工作天數下滑，同時進入聲學傳統淡季，各產品線營收多呈季減/年增態勢。耳機方面，1Q23 仍將面臨電競客戶調節庫存，消費性需求持續疲弱，然相較 1Q22 而言，目前已排除晶片短缺及越南、深圳疫情影響產能等不利因素，因此營收表現將呈季減/年增。揚聲器方面，4Q22 受鄭州疫情影響手機組裝廠產能並減少揚聲器拉貨後，組裝廠將在 1Q23 重啟拉貨動能。其餘產品線方面，除電池及麥克風受傳統淡季影響，助聽器產品受惠中國解封，實體門市需求已見提高，出貨將較為放大。投研部預估 1Q23 營收 76.6 億元，QoQ-25.9%，YoY+27.2%，毛利方面，受稼動率下滑且台幣升值等不利因素影響，預估為 11.8%，稅後獲利約 1 億元，EPS 0.47 元。

1H23 消費性市場持續疲弱，且缺料問題趨緩訂單能見度縮短

展望 2023 年，消費性市場持續受總體環境因素而承壓，就投研部於供應鏈訪查瞭解，目前對於電競、商用、手機市場皆面臨庫存調整情況。以美律耳機產品線而言，TWS 市場已趨成熟，較無代表性新品推出，公司雖以中高端產品為主、影響較小，然整體市場呈降價趨勢仍有其不利影響。此外受到總體景氣下滑的影響，耳機客戶新開案數量相對較少，客戶以消化舊產品庫存為主，因此電競耳機客戶也預示此現象將延續至 1H23 底。手

機揚聲器方面，2023 年手機揚聲器製程仍維持不變，但 2023 年公司新品推出數將較往年下滑。整體而言，因缺料情況明顯緩解，客戶已不用提前下單，加上整體需求較為疲弱，美律訂單能見度下滑，因此投研部下調 2023 年營收預估至 382.3 億元，YoY+8%，毛利率 12.9%，稅後獲利 13.5 億元，EPS 6.22 元。

投資建議：區間操作，區間價位 62~86 元

美律面臨消費性市場需求下滑，力求新產品領域的發展，除目前已經正在出貨的助聽器產品外，美律此次法說會表示已切入電動車 OEM 市場，代表已由 AM 切入 OEM 車廠，惟目前營收貢獻佔比不到 1%，投研部將持續觀察美律後續於新產品的未來發展。評價方面，考量公司目前仍以消費性產品為主，高毛利產品如電競型耳機將庫存調整至 1H23 底，訂單能見度明顯下滑，在整體出貨承壓情況下，目前 PE 約 14x，對照公司過往 PE 區間落在 8x~15x 之間，我們認為目前股價已位於合理區間，因此維持區間操作之投資建議，建議區間價位為 62~86 元(2023F EPS*10x~14x)。

表 1：財務預估差異數

單位：百萬元/%

4Q22	實際值 (百萬元)	成長 QoQ(%)	成長 YOY(%)	國票預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	10,325	-6.56	-12.61	10,381	-0.54
營業毛利	1,293	-6.33	-11.33	1,276	1.32
營業利益	417	2.65	-43.07	466	-10.58
稅後淨利_淨利歸屬母公司	366	-37.55	-32.03	371	-1.34
EPS(元)	1.71			1.70	0.47
重要比率(%)	(%)	ppts	ppts	(%)	ppts
營業毛利率	12.52	0.03	0.18	12.29	0.23
營業利益率	4.04	0.36	-2.16	4.49	-0.45
稅後淨利率_淨利歸屬母公司	3.55	-1.76	-1.01	3.58	-0.03

資料來源：國票投顧

表 2：財務預估數調整

單位：百萬元/%

	最新預估		前次預估		差異	
	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22F (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22F (%)	FY23F (%)
營業收入	35,399	38,231	35,454	38,618	-0.16	-1.00
營業毛利	4,553	4,934	4,536	5,088	0.37	-3.03
營業利益	1,073	1,361	1,122	1,514	-4.40	-10.10
稅後淨利_淨利歸屬母公司	1,455	1,354	1,460	1,496	-0.34	-9.48
EPS(元)	6.76	6.22	6.75	6.86	0.12	-9.37
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	12.86	12.90	12.79	13.17	0.07	-0.27
營業利益率	3.03	3.56	3.17	3.92	-0.13	-0.36
稅後淨利率_淨利歸屬母公司	4.11	3.54	4.12	3.87	-0.01	-0.33

資料來源：國票投顧

美律未來 12 個月 P/E 區間



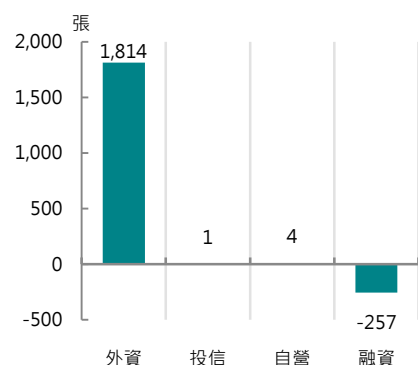
資料來源：國票投顧

美律未來 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%
魏文傑	4.41
國泰人壽保險(股)	3.83
通虞投資(股)	2.59
廖祿煙	1.65
中華郵政(股)	1.64
摩根銀行台北分行	1.32
大通先進星光	1.23
台新廖祿立財	1.19
廖祿立	1.11
元大證魏聖航	1.04

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
魏文傑	董事	4.41
通虞投資(股)廖耕彬	董事	2.59
宗泉投資(股)廖祿立	董事長	0.75
善德投資(股)黃朝豐	董事/總經理	0.37
林士傑	董事/副總經理	0.17
蘇勇盛	董事/副總經理	0.07
吳輝煌	獨立董事	0
余日新	獨立董事	0
易昌運	獨立董事	0
廖耕彬	法人代表(董事)	0.01

資料來源：TEJ

2439 美律 永續發展概況

CMoney ESG Rating

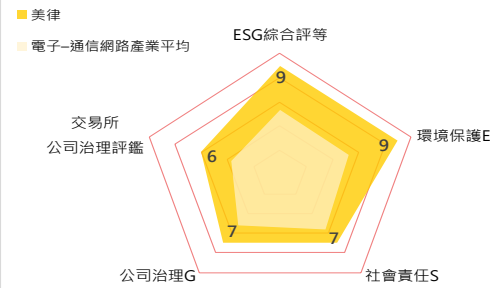
落後			平均				評鑑年季：2023Q1 領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
9	7	7	https://www.merry.com.tw/page/about/index.aspx?kind=50#

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
電子-通信網路	92	2	是	https://www.fwusow.com.tw/download/itemlist/category/201.html

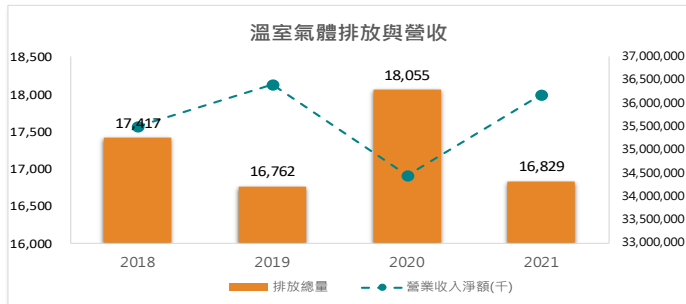
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量減少6.79%，營收增加5.05%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	16,829	639	16,190
2020	18,055	42	17,312
2019	16,762	625	16,137
2018	17,417	706	16,710

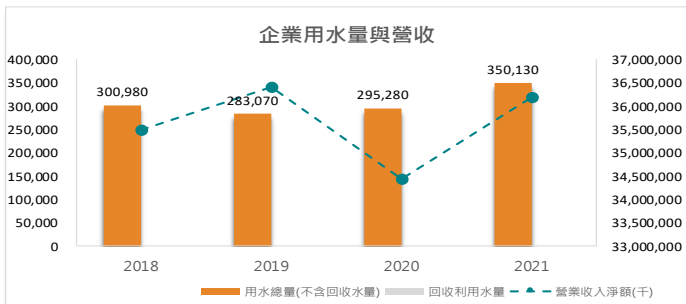
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*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 2021年企業用水量增加18.58%，營收增加5.05%

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)
2021	350,130	-	-
2020	295,280	-	-
2019	283,070	-	-
2018	300,980	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

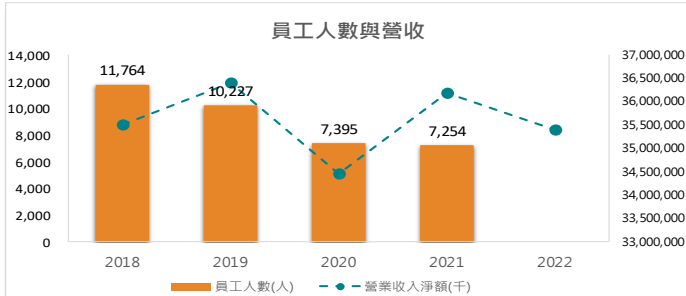
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

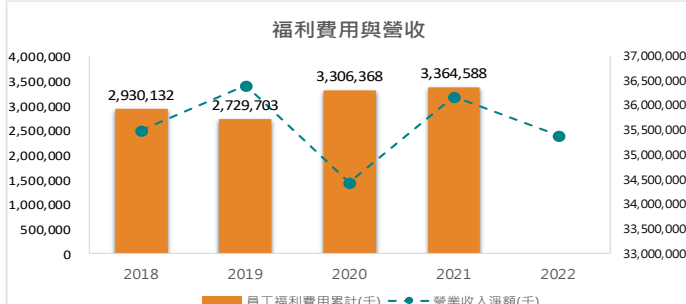
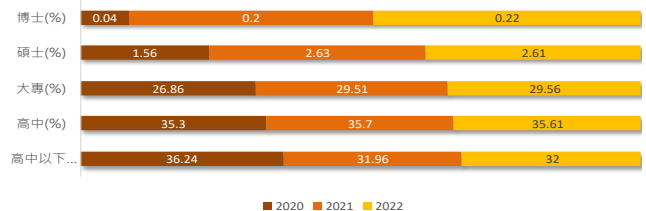
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

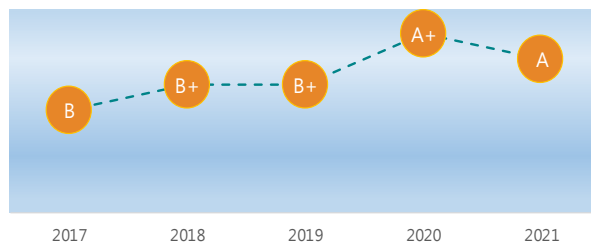
公司治理評鑑

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
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	前5%	A+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	36%至50%	B	0.28	0.32	0.22	0.18

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



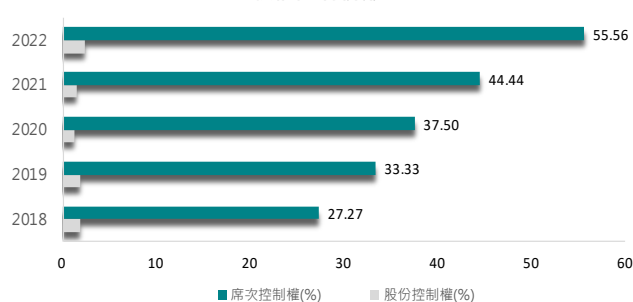
企業功能委員會

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	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	6,018	8,004	11,050	10,325	7,655	7,880	10,860	11,836	36,183	35,399	38,231
營業毛利	878	1,001	1,380	1,293	905	1,043	1,422	1,564	4,375	4,553	4,934
營業費用	905	725	974	876	857	742	989	984	3,277	3,479	3,573
營業利益	(27)	277	406	417	47	301	432	580	1,099	1,073	1,361
稅前淨利	152	560	851	486	105	412	544	691	1,582	2,049	1,753
本期淨利(NI)	151	467	640	363	95	329	430	534	1,291	1,621	1,387
淨利歸屬於_母公司業主	110	393	586	366	102	314	420	519	1,128	1,455	1,354
淨利歸屬於_非控制利益	41	75	54	(3)	(7)	15	10	15	163	166	33
每股盈餘_本期淨利	0.51	1.80	2.74	1.71	0.47	1.44	1.93	2.38	5.17	6.76	6.22
QoQ(%)											
營收淨額	(49.06)	33.00	38.05	(6.56)	(25.87)	2.94	37.82	8.99			
銷貨毛利	(39.77)	14.04	37.82	(6.33)	(30.02)	15.28	36.31	10.01			
營業利益	(103.62)	1,142.00	46.87	2.65	(88.63)	534.36	43.78	34.25			
稅後純益_母公司淨利	(79.53)	256.02	49.32	(37.55)	(72.25)	208.93	33.62	23.67			
YoY(%)											
營收淨額	(22.19)	(2.01)	30.56	(12.61)	27.19	(1.55)	(1.72)	14.63	5.05	(2.17)	8.00
銷貨毛利	12.11	27.82	2.21	(11.33)	3.03	4.15	3.01	20.98	1.31	4.06	8.37
營業利益	(65.20)	643.52	(17.68)	(43.07)	278.60	8.73	6.45	39.22	(3.70)	(2.32)	26.82
稅後純益_母公司淨利	427.19	253.05	28.12	(32.03)	(7.86)	(20.04)	(28.45)	41.68	(14.63)	28.97	(6.98)
各項比率											
營業毛利率	14.59	12.51	12.49	12.52	11.82	13.24	13.09	13.21	12.09	12.86	12.90
營業利益率	(0.44)	3.46	3.68	4.04	0.62	3.82	3.98	4.90	3.04	3.03	3.56
稅前淨利率	2.52	6.99	7.70	4.71	1.38	5.22	5.01	5.84	4.37	5.79	4.58
稅後淨利率	1.83	4.91	5.31	3.55	1.33	3.98	3.86	4.38	3.12	4.11	3.54

資料來源：TEJ、國票投顧

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	56

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。