



同欣電

(6271.TW/6271 TT)

未評等

收盤價 March 15 (NT\$)	215.5
12 個月目標價 (NT\$)	N/A
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲 / 下跌空間 (%)	N/A

焦點內容

同欣電 4Q22 EPS 達 2.84 元。管理層預估 1Q23 營收將因季節性因素及高庫存水位季減雙位數，並下修 2023 年車用 CIS 封裝業務成長預估。我們認為 2023 年市場共識 EPS 19.03 元具 15-20% 下修空間。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	34.65 / 1,137
流通在外股數 (百萬股)：	160.8
外資持有股數 (百萬股)：	51.18
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.30
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	153.0 - 293.5

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-4.9	1.4	-15
相對表現 (%)	-9.3	-3.5	-5.9

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2020	1.65	1.70	1.80	2.67
2021	2.68	3.52	5.18	4.10
2022	5.08	5.59	4.32	2.84

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

梁姿嫻, CFA
886.2.2181.8728
jenliang@kgi.com

李承泰
886.2.2181.8729
terry.lee@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

多重逆風導致 2023 年獲利具下修空間

重要訊息

同欣電舉行法說會並公布 2022 年 EPS 17.98 元。

評論及分析

4Q22 EPS 季減 34%、年減 31%至 2.84 元，係因毛利率下滑與匯兌損失。

4Q22 營收季減 11%至 32.9 億元，營業利益衰退 26%至 7.64 億元，部分係因毛利率季減 3.4 個百分點。四大主要業務營收均季減且管理層將毛利率下滑歸咎於營收規模縮小與產品組合不利。2022 全年營收 141 億元，毛利率 35.6%，稅後淨利成長 14%至 31.4 億元，均創歷史高峰，EPS 達 17.98 元。汽車應用為明顯推手，營收比重自 2021 年 42%提高至 2022 年 50%；智慧型手機業務表現最差，比重自 25%滑落至 19%；陶瓷基板是唯一 2022 年營收下降的業務，年減幅度達 20%，占 2022 年營收 20%；影像產品仍為公司最大業務，2022 年成長 9%至佔營收比重 54%。

多重逆風導致 2023 年獲利具下修空間。由於季節性與消費產品存貨高，公司預估 1Q23 營收季減雙位數，隱含年減至少 14%。車用產品為 2023 年少數維持強韌需求的業務，管理層表示其將穩健成長，帶動 2023 年營收比重提升高個位數，但將車用 CIS 封裝營收成長預估自 30%以上下修為 20-30%，理由為低階市場競爭加劇影響一家主要 CIS 客戶。此外，由於供應鏈庫存水位高，管理層未見到 2Q23 智慧型手機 CIS 晶圓重組復甦跡象，並表示一般照明與植物照明用之陶瓷基板需求不振。再者，整體射頻模組 2023 年展望憂喜參半。根據業務展望，我們認為 2023 年營收衰退風險上升，對比市場共識的年增 3%，且獲利衰退風險更高。市場預估的 EPS 19.03 元具 15-20% 下修空間，部分原因為八德新廠放量導致營業費用提高。

投資建議

目前本益比為 14-15x，評價並無偏高。然我們認為短期股價缺乏催化劑。公司股票股利每股 3.0 元、現金股利每股 7.77 元，隱含現金殖利率 3.6%。

投資風險

全球景氣疲弱無法帶動 1H23 後市場動能復甦。

主要財務數據及估值

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營業收入 (NT\$百萬)	7,414	7,431	10,178	13,860	14,072
營業毛利 (NT\$百萬)	1,902	1,600	2,896	4,615	5,005
營業利益 (NT\$百萬)	1,139	912	2,005	3,396	3,666
稅後淨利 (NT\$百萬)	1,014	742	1,451	2,765	3,141
每股盈餘 (NT\$)	6.13	4.49	7.88	15.49	17.98
每股現金股利 (NT\$)	6.00	2.44	5.50	9.00	7.77
每股盈餘成長率 (%)	3.7	(26.8)	75.7	96.5	16.1
本益比 (x)	35.2	48.0	27.3	13.9	12.0
股價淨值比 (x)	3.4	3.5	1.8	1.7	1.4
EV/EBITDA (x)	15.2	19.2	11.4	6.5	6.0
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	2.8	1.1	2.6	4.2	3.6
股東權益報酬率 (%)	9.7	7.2	9.2	12.5	13.2

資料來源：公司資料，凱基

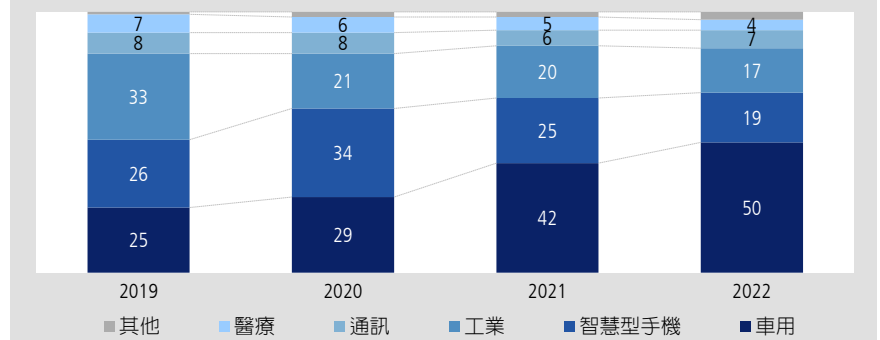
圖 1：4Q22 與 2022 年財報暨 1Q-2Q23 與 2023-24 年 市場共識

百萬元	4Q22					1Q23F			2Q23F			2022		2023F		2024F	
	實際數	QoQ(%)	YoY(%)	市場共識	差異(%)	市場共識	QoQ(%)	YoY(%)	市場共識	QoQ(%)	YoY(%)	實際數	YoY (%)	市場共識	YoY (%)	市場共識	YoY (%)
營收	3,290	(11.4)	(6.2)	3,471	(5.2)	3,277	(0.4)	(5.4)	3,502	6.9	(2.9)	14,072	1.5	14,484	2.9	16,261	12.3
毛利	1,103	(19.4)	(13.4)	1,234	(10.6)	1,125	2.0	(3.9)	1,234	9.7	(9.3)	5,005	8.5	5,192	3.7	6,017	15.9
營業利益	764	(26.0)	(17.1)	898	(14.9)	804	5.3	(5.6)	900	11.9	(11.5)	3,666	7.9	3,761	2.6	4,420	17.5
稅後淨利	463	(40.0)	(36.8)	709	(34.7)	658	42.2	(27.5)	739	12.2	(26.0)	3,141	13.6	3,042	(3.2)	3,514	15.5
每股盈餘(元)	2.84	(34.4)	(30.9)	4.45	(36.3)	4.20	48.1	(17.4)	4.61	9.8	(17.5)	17.98	16.1	19.03	5.8	22.30	17.2
毛利率(%)	33.5	(3.4) ppts	(2.8) ppts	35.6	(2.0) ppts	34.3	0.8 ppts	0.6 ppts	35.2	0.9 ppts	(2.5) ppts	35.6	2.3 ppts	35.8	0.3 ppts	37.0	1.2 ppts
營利率(%)	23.2	(4.6) ppts	(3.1) ppts	25.9	(2.6) ppts	24.5	1.3 ppts	(0.0) ppts	25.7	1.2 ppts	(2.5) ppts	26.0	1.5 ppts	26.0	(0.1) ppts	27.2	1.2 ppts
淨利率(%)	14.1	(6.7) ppts	(6.8) ppts	20.4	(6.4) ppts	20.1	6.0 ppts	(6.1) ppts	21.1	1.0 ppts	(6.6) ppts	22.3	2.4 ppts	21.0	(1.3) ppts	21.6	0.6 ppts

資料來源：Refinitiv、凱基

圖 2：2022 年車用營收比重達 50%

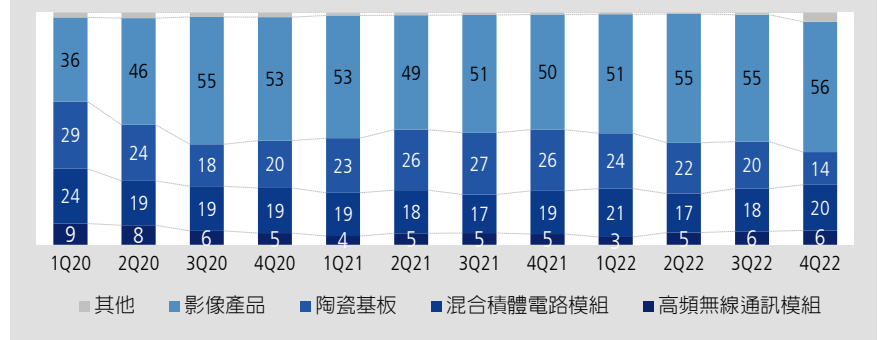
營收應用別，百分比



資料來源：公司資料、凱基

圖 3：影像業務佔 4Q22 營收 56%

營收比重，百分比



資料來源：公司資料、凱基

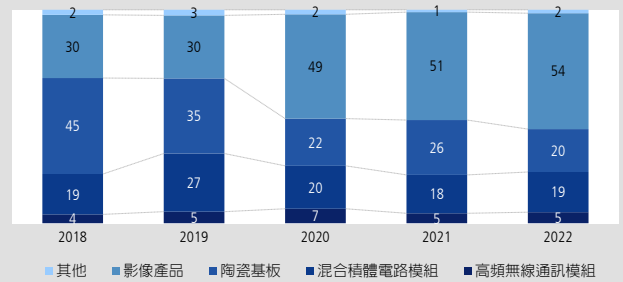
圖 4：公司概況

同欣電成立於 1974 年，主要發展、生產客製化半導體微模組組裝、厚膜與薄膜基板，其 LED 用陶瓷基板全球市佔率高達 70-80%。2022 年營收組合 20% 為陶瓷基板、54% 為影像產品、19% 為混合模組與特殊封裝、5% 為高頻無線通訊(RF)模組。

資料來源：凱基

圖 5：營收組合

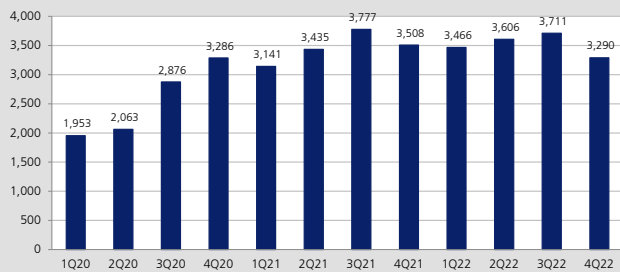
營收組合，百分比



資料來源：凱基

圖 6：季營業收入

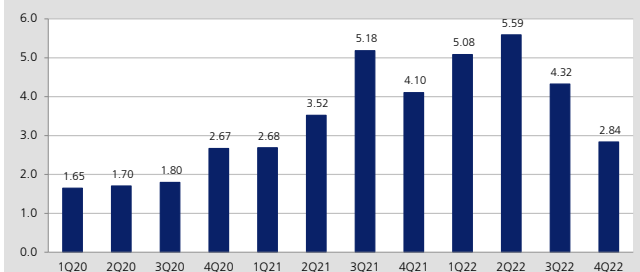
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7：每股盈利

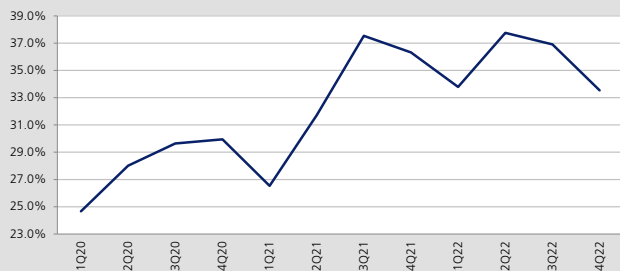
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8：毛利率

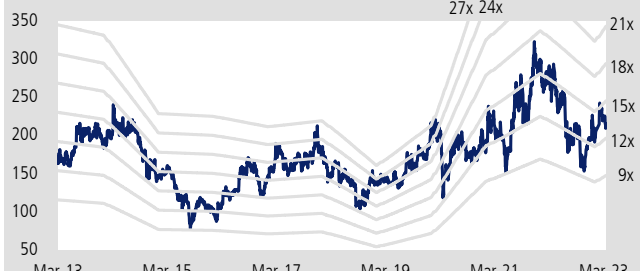
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9：未來一年預估本益比區間

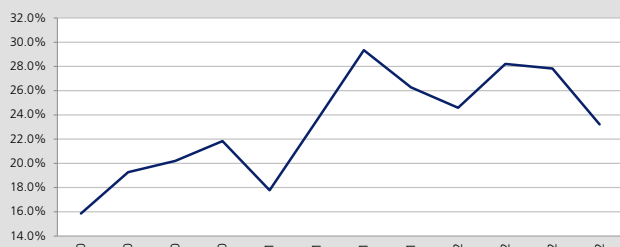
股價，元（左軸）；本益比，倍（右軸）



資料來源：凱基

圖 10：營業利潤率

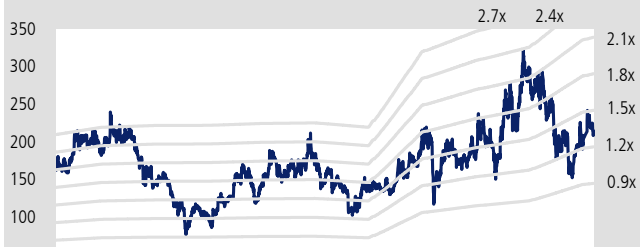
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11：未來一年預估股價淨值比區間

股價，元（左軸）；股價淨值比，倍（右軸）



資料來源：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-21A	Jun-21A	Sep-21A	Dec-21A	Mar-22A	Jun-22A	Sep-22A	Dec-22A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	3,141	3,435	3,777	3,508	3,466	3,606	3,711	3,290	10,178	13,860	14,072
營業成本	(2,308)	(2,345)	(2,359)	(2,234)	(2,295)	(2,244)	(2,341)	(2,186)	(7,282)	(9,245)	(9,066)
營業毛利	834	1,089	1,418	1,274	1,171	1,361	1,370	1,103	2,896	4,615	5,005
營業費用	(275)	(281)	(310)	(352)	(319)	(344)	(337)	(339)	(890)	(1,218)	(1,340)
營業利益	558	808	1,108	922	852	1,017	1,033	764	2,005	3,396	3,666
折舊	(369)	(371)	(367)	(367)	(370)	(359)	(350)	(246)	(968)	(1,474)	(1,324)
攤提	(29)	(29)	(29)	(29)	(31)	(32)	(32)	(32)	(67)	(116)	(127)
EBITDA	957	1,209	1,504	1,317	1,253	1,408	1,414	1,042	3,041	4,987	5,116
利息收入	4	5	4	8	5	10	16	35	14	21	65
投資利益淨額	-	-	4	-	-	-	14	-	-	4	-
其他營業外收入	7	7	7	7	11	14	5	6	34	29	50
總營業外收入	12	12	15	16	17	24	34	41	48	54	115
利息費用	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(5)	(15)	(5)	(4)	(22)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	17	(116)	44	(9)	241	170	(83)	(198)	(199)	(64)	130
總營業外費用	15	(117)	43	(10)	240	169	(88)	(213)	(204)	(68)	108
稅前純益	585	703	1,166	928	1,109	1,210	978	592	1,849	3,382	3,889
所得稅費用[利益]	(106)	(74)	(241)	(195)	(201)	(212)	(206)	(129)	(398)	(617)	(748)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目稅後純益	479	628	925	732	908	998	772	463	1,451	2,765	3,141
非常項目	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-	(0)	(0)	-	(0)	(0)
稅後淨利	479	628	925	732	908	998	772	463	1,451	2,765	3,141
每股盈餘 (NT\$)	2.68	3.52	5.18	4.10	5.08	5.59	4.32	2.84	7.88	15.49	17.98
獲利率 (%)											
營業毛利率	26.5	31.7	37.5	36.3	33.8	37.8	36.9	33.5	28.5	33.3	35.6
營業利益率	17.8	23.5	29.3	26.3	24.6	28.2	27.8	23.2	19.7	24.5	26.0
EBITDA Margin	30.5	35.2	39.8	37.6	36.2	39.0	38.1	31.7	29.9	36.0	36.4
稅前純益率	18.6	20.5	30.9	26.5	32.0	33.6	26.4	18.0	18.2	24.4	27.6
稅後純益率	15.3	18.3	24.5	20.9	26.2	27.7	20.8	14.1	14.3	19.9	22.3
季成長率 (%)											
營業收入	(4.4)	9.3	10.0	(7.1)	(1.2)	4.0	2.9	(11.4)			
營業毛利	(15.3)	30.7	30.1	(10.1)	(8.1)	16.3	0.6	(19.4)			
營業收益增長	(22.2)	44.8	37.1	(16.8)	(7.6)	19.4	1.5	(26.0)			
EBITDA	(11.8)	26.3	24.4	(12.4)	(4.8)	12.3	0.5	(26.3)			
稅前純益	(5.7)	20.1	65.9	(20.4)	19.6	9.1	(19.2)	(39.5)			
稅後純益	(2.3)	31.1	47.2	(20.8)	23.9	9.9	(22.7)	(40.0)			
年成長率 (%)											
營業收入	60.8	66.5	31.3	6.7	10.3	5.0	(1.7)	(6.2)	37.0	36.2	1.5
營業毛利	73.0	88.5	66.3	29.5	40.5	25.0	(3.4)	(13.4)	81.0	59.4	8.5
營業收益	80.3	103.4	90.7	28.5	52.6	25.8	(6.8)	(17.1)	119.9	69.4	7.9
EBITDA	93.7	99.0	76.0	21.4	31.0	16.5	(6.0)	(20.9)	83.0	64.0	2.6
稅前純益	70.2	86.1	130.2	49.5	89.6	72.2	(16.1)	(36.2)	96.2	82.9	15.0
稅後純益	75.9	111.0	137.1	49.3	89.5	58.9	(16.5)	(36.8)	95.5	90.6	13.6

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
資產總額	12,463	12,423	25,437	27,538	34,263
流動資產	8,053	6,492	7,963	8,884	11,971
現金及短期投資	5,269	3,805	4,407	4,623	7,729
存貨	1,342	1,208	1,519	1,830	1,794
應收帳款及票據	1,268	1,337	1,821	2,226	2,157
其他流動資產	175	142	216	204	290
非流動資產	4,411	5,931	17,475	18,654	22,292
長期投資	-	-	680	1,027	2,741
固定資產	4,197	5,584	7,825	8,741	10,714
什項資產	213	347	8,969	8,886	8,838
負債總額	2,015	2,246	4,228	4,555	9,739
流動負債	1,719	1,762	3,802	4,087	4,011
應付帳款及票據	498	484	949	1,013	802
短期借款	250	-	319	-	-
什項負債	971	1,279	2,534	3,074	3,209
長期負債	296	484	426	468	5,728
長期借款	-	-	-	63	5,205
其他負債及準備	296	365	330	320	426
股東權益總額	10,449	10,177	21,210	22,983	24,524
普通股股本	1,654	1,654	1,787	1,787	1,608
保留盈餘	2,432	2,179	2,925	4,527	5,820
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
年成長率					
營業收入	(4.3%)	0.2%	37.0%	36.2%	1.5%
營業收益增長	(2.0%)	(19.9%)	119.9%	69.4%	7.9%
EBITDA	(7.1%)	(17.7%)	83.0%	64.0%	2.6%
稅後純益	4.1%	(26.8%)	95.5%	90.6%	13.6%
每股盈餘成長率	3.7%	(26.8%)	75.7%	96.5%	16.1%
獲利能力分析					
營業毛利率	25.7%	21.5%	28.5%	33.3%	35.6%
營業利益率	15.4%	12.3%	19.7%	24.5%	26.0%
EBITDA Margin	27.2%	22.4%	29.9%	36.0%	36.4%
稅後純益率	13.7%	10.0%	14.3%	19.9%	22.3%
平均資產報酬率	8.0%	6.0%	7.7%	10.4%	10.2%
股東權益報酬率	9.7%	7.2%	9.2%	12.5%	13.2%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	2.4%	0.0%	1.5%	0.3%	21.2%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	148.5	126.2	337.7	902.4	181.7
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	1.0	0.9	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	181.5	249.9	460.3	1,227.9	212.1
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	5.9	249.9	7.8	1,227.9	212.1
流動比率 (x)	4.7	3.7	2.1	2.2	3.0
速動比率 (x)	3.9	3.0	1.7	1.7	2.5
淨負債 (NT\$百萬)	(4,919)	(3,704)	(3,472)	(4,321)	(2,292)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	6.13	4.49	7.88	15.49	17.98
每股現金盈餘 (NT\$)	9.26	11.38	13.74	25.81	26.13
每股淨值 (NT\$)	63.19	61.54	118.68	128.61	152.50
調整後每股淨值 (NT\$)	63.19	61.54	115.27	128.76	140.36
每股營收 (NT\$)	44.83	44.94	55.31	77.65	80.54
EBITDA/Share (NT\$)	12.21	10.05	16.53	27.94	29.28
每股現金股利 (NT\$)	6.00	2.44	5.50	9.00	7.77
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.58	0.60	0.54	0.52	0.46
應收帳款周轉天數	62.4	65.7	65.5	58.6	56.0
存貨周轉天數	88.8	75.6	76.4	72.3	72.2
應付帳款周轉天數	33.0	30.3	47.7	40.0	32.3
現金轉換周轉天數	118.3	111.0	94.1	90.9	95.9

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營業收入	7,414	7,431	10,178	13,860	14,072
營業成本	(5,512)	(5,831)	(7,282)	(9,245)	(9,066)
營業毛利	1,902	1,600	2,896	4,615	5,005
營業費用	(763)	(688)	(890)	(1,218)	(1,340)
營業利益	1,139	912	2,005	3,396	3,666
總營業外收入	60	55	48	54	115
利息收入	34	29	14	21	65
投資利益淨額	-	-	-	4	-
其他營業外收入	26	26	34	29	50
總營業外費用	47	(25)	(204)	(68)	108
利息費用	(8)	(8)	(5)	(4)	(22)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	55	(17)	(199)	(64)	130
稅前純益	1,245	942	1,849	3,382	3,889
所得稅費用[利益]	(232)	(200)	(398)	(617)	(748)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	(0)	0	(0)	(0)
稅後淨利	1,014	742	1,451	2,765	3,141
EBITDA	2,019	1,662	3,041	4,987	5,116
每股盈餘 (NT\$)	6.13	4.49	7.88	15.49	17.98

現金流量

NT\$百萬	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營運活動之現金流量	1,532	1,882	2,528	4,607	4,565
本期純益	1,014	742	1,451	2,765	3,141
折舊及攤提	880	750	1,036	1,590	1,451
本期運用資金變動	(301)	64	125	(694)	(54)
其他營業資產及負債變動	(61)	326	(83)	946	27
投資活動之現金流量	(626)	(2,077)	(1,232)	(2,733)	(5,060)
投資用短期投資出售[新購]	-	-	(701)	(336)	(1,645)
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(648)	(2,144)	(1,754)	(2,395)	(3,346)
其他資產變動	22	67	1,222	(2)	(68)
自由現金流	854	(621)	912	1,161	884
融資活動之現金流量	(1,650)	(1,253)	(1,173)	(1,256)	3,486
短期借款變動	(30)	(251)	(11)	(269)	-
長期借款變動	(628)	-	-	63	5,297
現金增資	-	-	(579)	-	(179)
已支付普通股股息	(992)	(992)	(579)	(983)	(1,608)
其他融資現金流	-	(9)	(4)	(67)	(24)
匯率影響數	28	(16)	(36)	(25)	122
本期產生現金流量	(716)	(1,464)	87	593	3,113

投資回報率

	Dec-18A	Dec-19A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
1 - 營業成本/營業收入	10.3%	9.3%	8.7%	8.8%	9.5%
- 銷管費用/營業收入					
= 營業利益率	15.4%	12.3%	19.7%	24.5%	26.0%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.6	0.8	0.8	0.6	0.8
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.3	1.1	1.3	1.5	1.3
營業利益率	15.4%	12.3%	19.7%	24.5%	26.0%
x 資本周轉率	1.3	1.1	1.3	1.5	1.3
x (1 - 有效現金稅率)	81.4%	78.7%	78.5%	81.7%	80.8%
= 稅後 ROIC	16.8%	11.0%	19.9%	31.0%	27.0%

資料來源：公司資料，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。