

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	283.50 元
目標價	
3 個月	371.00 元
12 個月	371.00 元

## 元太 (8069 TT)

Buy

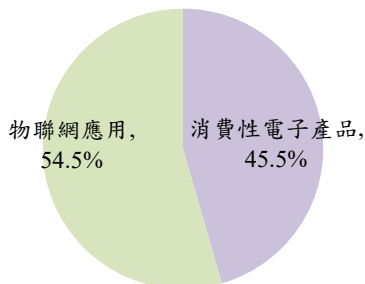
### 近期報告日期、評等及前日股價

11/15/2024	Trading Buy	275.00
09/25/2024	到達目標價	322.00
08/16/2024	Trading Buy	286.00
08/07/2024	到達目標價	260.00
08/06/2024	Trading Buy	241.50

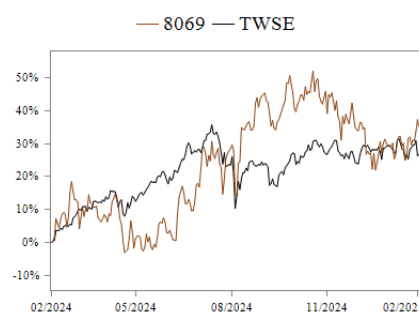
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	11,459
市值(億元)	3,249
目前每股淨值(元)	47.51
外資持股比(%)	42.62
投信持股比(%)	2.50
董監持股比(%)	2.89
融資餘額(張)	5,124
現金股息配發率(F)(%)	57.95

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



2025 年展望佳，且預估目前即為業績低點，評等調整為 Buy。

**投資建議：**雖然 1Q25 元太營收受 eReader 淡季影響，不過，在彩色機種滲透率持續提高的趨勢下，2H25 旺季仍可期，此外，ESL 主流規格由 3 色調整為 4 色，4Q24 迄今市場需求持續增溫，目前訂單能見度佳，2025 年營收成長動能更勝 eReader 相關產品，整體而言，2025 年元太營運展望佳，且預估目前即為全年業績低點，故將元太的投資建議調整為 Buy。

**預估 1Q25 營收不及 4Q24，惟有機會為 2025 年業績低點：**4Q24 元太營收 96.75 億元，QoQ+5.29%，動能主要有二，(1)最大客戶 10/2024 發表首款彩色 eReader，(2)美國零售業者對新 ESL 的態度近期轉為積極。隨著 4 色 ESL、彩色 eReader 量產初期良率逐漸改善，加上營收規模擴大，估計 4Q24 毛利率提高至 49.86%(3Q24 為 48.41%)，稅後淨利增加至 23.33 億元，QoQ+16.36%。

展望 1Q25，雖然近期 ESL 訂單能見度佳，部份供應商甚至於農曆過年期間加班備料，不過，由於 eReader 出貨高峰多為 4Q，且品牌廠 1Q 通常積極調整庫存，不利於元太相關產品的出貨表現，故預估元太 1Q25 營收將低於 4Q24，惟當季有機會即為 2025 年業績低點。

**產品主流規格調整陸續完成，有助於 2025 年獲利加速成長：**展望 2025 年，預估元太的營收 YoY+17.69%，動能主要有三，(1)彩色 eReader 市場需求除來自首次採購外，目前已流通在外黑白 eReader 數量超過 2 億台，黑白換彩色的升級需求潛在商機亦龐大，(2)ESL 模組廠 3 色 ESL 庫存陸續去化完畢，4 色 ESL 需求持續增溫，且零售業者對更新 ESL 持續積極，(3)戶外電子看板商機在零售市場逐漸發酵。

此外，元太指出，2Q24、3Q24 毛利率表現均受 4 色 ESL、彩色 eReader 量產初期良率較低影響，然而，預估 4Q24 狀況即可改善，有助於推升元太毛利率回升，2025 年本業獲利增加幅度將高於營收。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	32,163	37,851	41,943	5,833	5,643	7,656	9,189	9,675	8,003	8,812	10,835	10,201
營業毛利淨額	15,588	18,949	21,190	3,282	2,674	3,642	4,448	4,824	3,992	4,401	5,460	5,096
營業利益	7,514	10,185	11,992	1,512	833	1,578	2,401	2,703	1,995	2,191	3,219	2,780
稅後純益	7,680	9,442	10,828	1,239	1,324	2,016	2,005	2,333	1,775	2,217	3,077	2,373
稅後 EPS(元)	6.70	8.24	9.45	1.08	1.16	1.76	1.75	2.04	1.55	1.93	2.68	2.07
毛利率(%)	48.47%	50.06%	50.52%	56.27%	47.39%	47.58%	48.41%	49.86%	49.88%	49.95%	50.39%	49.95%
營業利益率(%)	23.36%	26.91%	28.59%	25.92%	14.76%	20.61%	26.12%	27.94%	24.93%	24.86%	29.71%	27.25%
稅後純益率(%)	23.88%	24.94%	25.82%	21.23%	23.47%	26.34%	21.82%	24.12%	22.17%	25.16%	28.39%	23.27%
營業收入 YoY/QoQ(%)	18.60%	17.69%	10.81%	-14.49%	-3.26%	35.68%	20.03%	5.29%	-17.28%	10.10%	22.96%	-5.86%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-1.72%	22.95%	14.69%	-48.39%	6.93%	52.26%	-0.54%	16.36%	-23.95%	24.94%	38.76%	-22.86%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 114.59 億元計算。

2025 年 2 月 5 日

## 企業 ESG 資訊揭露：

元太以產品(Products)、環境(Environmental)、社會(Social)及公司治理(Governance)，企業永續的「PESG」四大構面。元太從源頭積極精進電子紙技術研發及產品設計，開發更低耗能及更少材料使用的新技術，讓低碳與節電的電子紙產品發揮更優異的環境友善效果。

此外，為了達成淨零碳排目標，元太持續精進技術研發及產品設計，打造低碳永續綠色產品。同時，積極響應並具體實踐各項永續目標倡議行動，不僅已正式加入由氣候組織(The Climate Group)與 CDP 全球環境資訊研究中心所主導的「全球再生能源倡議 RE100」，元太也是台灣首家簽署「氣候宣言(The Climate Pledge, TCP)」的企業，並成為「科學基礎減量目標倡議(Science Based Targets Initiative, SBTi)」的成員，接受依公司設定的減碳目標進行獨立的評估與驗證。

## 雖受 eReader 客戶調整庫存影響，預估 1Q25 營收不及 4Q24，惟有機會為 2025 年業績低點：

元太的主要產品線為電子紙，在合併 SiPix 之後，元太電子紙的全球市佔率已超過 95%，同業間價格競爭並不激烈。元太電子紙賴以起家的終端應用為電子書閱讀器(eReader)，且主要以電子紙模組(module，包括電子紙材料、IC、觸控模組、發光條等零件)的型態出貨，近幾年元太消費性電子產品(主要產品線為電子書閱讀器用電子紙，近期元太亦積極拓展 eNote 電子筆記本市場)的營收比重為 40~60%，惟已逐漸降低。

然而，受到平板電腦侵蝕電子書閱讀器市場的衝擊，近幾年全球電子書閱讀器出貨成長停滯，元太的因應之道主要有二，(1)與模組廠結盟，(2)拓展電子書閱讀器以外終端應用。首先，元太的核心競爭力在於電子紙材料(material)的生產能力，為求不再受限於本身模組產能規模、客戶關係，元太積極與群創(3481 TT)、京東方等下游業者結盟，以擴大整體電子紙原料的出貨量；其次，元太耕耘電子標籤(用於商場、量販店、行李箱等)市場有成，目前總出貨面積已超過電子書閱讀器用電子紙，為元太最重要的獲利來源，目前物聯網應用(主要產品線為電子標籤)的營收比重已超過 50%。

考量物聯網應用需求持續增溫，元太 2022 年至 2023 年間陸續於台灣新竹廠新增 4 條新機台(該廠空間可供設置 6 條)，其中，新竹廠的第 1~4 條新機台已於 4Q21、2Q22、2H22、4Q23 陸續量產，總計元太擁有 6 條電子紙薄膜機台，分別位於台灣林口(1 條)、新竹(4 條)、美國(1 條)等三地，此外，元太亦看好室內、外廣告看板等大尺寸應用，規畫再於新竹新廠辦新增 2 條寬幅生產線(寬幅生產線的單位產能規模約為新竹廠近期新增生產線的 1.5~2 倍)，預估最快 4Q24~1Q25、2026 年陸續開出產能。

受惠於較多 ESL 標案於季底入帳所致，元太 12/2024 營收 33.58 億元，MoM+9.50%，4Q24 營收 96.75 億元，QoQ+5.29%，動能則主要有二，(1)最大客戶 10/2024 發表首款彩色 eReader，(2)美國零售業者對新 ESL 的態度近期轉為積極。隨著 4 色 ESL、彩色 eReader 量產初期良率逐漸改善，加上營收規模擴大，估計 4Q24 毛利率提高至 49.86%(3Q24 為 48.41%)，稅後淨利增加至 23.33 億元，QoQ+16.36%。

展望 1Q25，雖然近期 ESL 訂單能見度佳，部份供應商甚至於農曆過年期間

2025 年 2 月 5 日

加班備料，不過，由於 eReader 出貨高峰多為 4Q，且品牌廠 1Q 通常積極調整庫存，不利於元太相關產品的出貨表現，故預估元太 1Q25 營收將低於 4Q24，惟當季有機會即為 2025 年業績低點。

**ESL、eReader 相關產品主流規格調整陸續完成，有助於 2025 年獲利加速成長：**

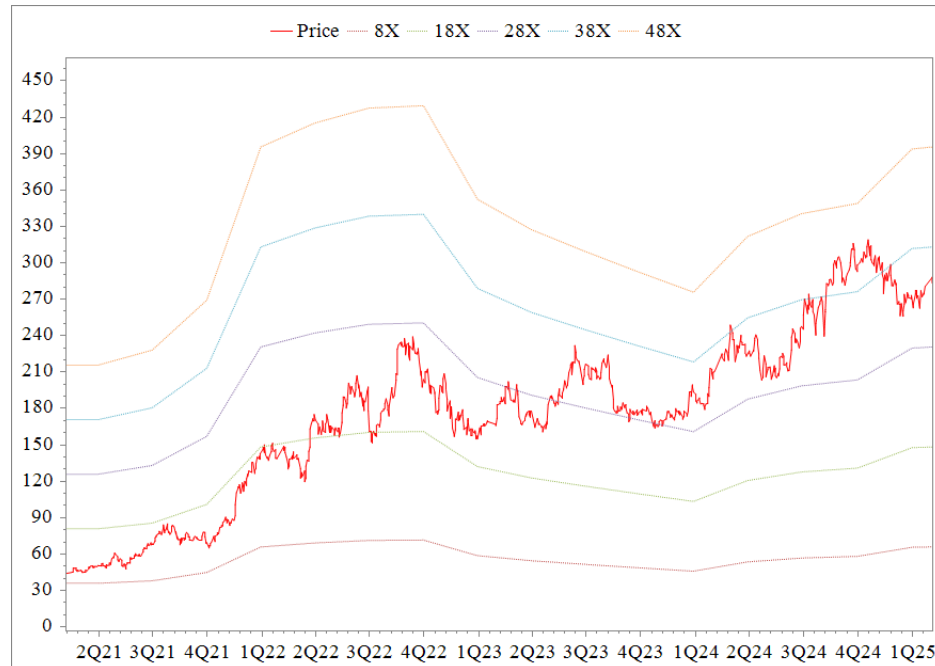
展望 2025 年，預估元太的營收 YoY+17.69%，動能主要有三，(1)彩色 eReader 市場需求除來自首次採購外，目前已流通在外黑白 eReader 數量超過 2 億台，黑白換彩色的升級需求潛在商機亦龐大，(2)ESL 模組廠 3 色 ESL 庫存陸續去化完畢，4 色 ESL 需求持續增溫，且零售業者對更新 ESL 持續積極，(3)戶外電子看板商機在零售市場逐漸發酵。

此外，元太指出，2Q24、3Q24 毛利率表現均受 4 色 ESL、彩色 eReader 量產初期良率較低影響，然而，預估 4Q24 狀況即可改善，有助於推升元太毛利率回升，2025 年本業獲利增加幅度將高於營收。

**考量 2025 年營運展望佳，且預估目前即為全年業績低點，故群益將元太的投資建議調整為 Buy：**

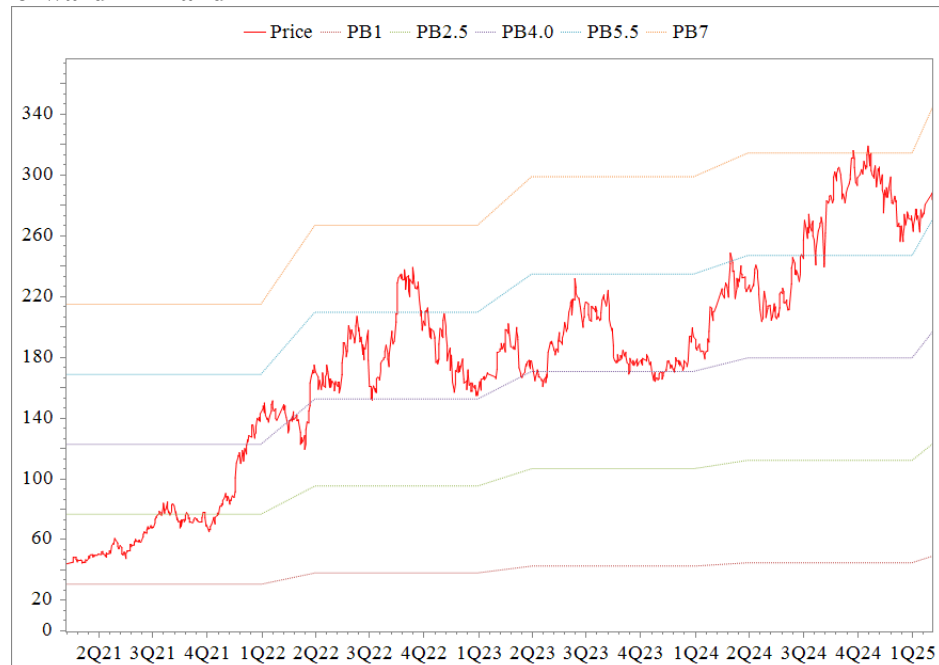
雖然 1Q25 元太營收受 eReader 淡季影響，不過，在彩色機種滲透率持續提高的趨勢下，2H25 旺季仍可期，此外，ESL 主流規格由 3 色調整為 4 色，4Q24 迄今市場需求持續增溫，目前訂單能見度佳，2025 年營收成長動能更勝 eReader 相關產品，整體而言，2025 年元太營運展望佳，且預估目前即為全年業績低點，故群益將元太的投資建議調整為 Buy。

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 2 月 5 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	65,126	74,456	77,670	83,471	90,316
流動資產	25,165	26,516	27,540	28,124	28,942
現金及約當現金	8,835	9,688	9,871	10,176	10,423
應收帳款與票據	4,700	2,717	2,799	2,863	2,951
存貨	4,405	2,852	2,915	3,009	3,075
採權益法之投資	1,456	1,307	1,372	1,540	1,734
不動產、廠房設備	8,033	9,150	9,400	9,650	9,900
<b>負債總計</b>	<b>20,863</b>	<b>24,908</b>	<b>25,543</b>	<b>26,299</b>	<b>26,713</b>
流動負債	13,408	17,034	17,692	18,067	18,593
應付帳款及票據	1,992	2,544	2,632	2,702	2,757
非流動負債	7,455	7,874	7,763	8,075	7,908
<b>權益總計</b>	<b>44,263</b>	<b>49,548</b>	<b>52,128</b>	<b>57,172</b>	<b>63,602</b>
普通股股本	<b>11,404</b>	<b>11,411</b>	<b>11,411</b>	<b>11,411</b>	<b>11,411</b>
保留盈餘	17,823	20,697	23,276	28,320	34,751
母公司業主權益	43,687	48,908	51,452	56,443	62,822
<b>負債及權益總計</b>	<b>65,126</b>	<b>74,456</b>	<b>77,670</b>	<b>83,471</b>	<b>90,316</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	6,031	10,626	7,910	10,223	12,196
稅前純益	12,085	9,824	9,675	11,971	13,747
折舊及攤銷	1,016	1,381	1,419	1,456	1,494
營運資金變動	-2,847	4,088	-57	-89	-98
其他營運現金	-4,222	-4,667	-3,127	-3,114	-2,974
<b>投資活動現金</b>	-3,670	-8,330	-2,875	-2,799	-2,581
資本支出淨額	-3,021	-2,434	-2,500	-2,500	-2,500
長期投資變動	-1,621	-7,494	-1,500	-1,500	-1,500
其他投資現金	972	1,598	1,125	1,201	1,419
<b>籌資活動現金</b>	-2,538	-1,205	-4,353	-2,919	-3,367
長借/公司債變動	4,904	20	-111	312	-166
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,649	-5,132	-5,135	-4,450	-4,450
其他籌資現金	-3,792	3,907	894	1,219	1,250
<b>淨現金流量</b>	84	853	683	4,505	6,247
<b>期初現金</b>	8,751	8,835	9,688	10,371	14,876
<b>期末現金</b>	8,835	9,688	10,371	14,876	21,123

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	30,061	27,120	32,163	37,851	41,943
營業成本	13,831	12,663	16,575	18,903	20,754
<b>營業毛利淨額</b>	16,230	14,456	15,588	18,949	21,190
營業費用	7,031	7,171	8,074	8,764	9,198
<b>營業利益</b>	9,199	7,285	7,514	10,185	11,992
<b>EBITDA</b>	12,828	10,356	11,377	13,104	14,577
業外收入及支出	2,450	1,412	2,161	1,786	1,755
稅前純益	12,085	9,824	9,675	11,971	13,747
所得稅	2,145	1,958	1,961	2,476	2,866
稅後純益	9,912	7,814	7,680	9,442	10,828
稅後 EPS(元)	8.65	6.82	6.70	8.24	9.45
完全稀釋 EPS**	8.65	6.82	6.70	8.24	9.45

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 114.59【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 114.59 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	52.98%	-9.78%	18.60%	17.69%	10.81%
營業毛利淨額	88.99%	-10.93%	7.83%	21.56%	11.83%
營業利益	204.28%	-20.80%	3.14%	35.54%	17.75%
稅後純益	92.46%	-21.16%	-1.72%	22.95%	14.69%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	53.99%	53.31%	48.47%	50.06%	50.52%
EBITDA(%)	42.68%	38.19%	35.37%	34.62%	34.75%
營益率	30.60%	26.86%	23.36%	26.91%	28.59%
稅後純益率	32.97%	28.81%	23.88%	24.94%	25.82%
總資產報酬率	15.22%	10.50%	9.89%	11.31%	11.99%
股東權益報酬率	22.39%	15.77%	14.73%	16.51%	17.03%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	32.03%	33.45%	32.89%	31.51%	29.58%
負債/淨值比(%)	47.13%	50.27%	49.00%	46.00%	42.00%
流動比率(%)	187.68%	155.66%	155.66%	155.66%	155.66%

## 其他比率分析

存貨天數	112.78	104.58	63.50	57.20	53.50
應收帳款天數	48.25	49.92	31.30	27.30	25.30



2025 年 2 月 5 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	6,821	5,833	5,643	7,656	9,189	9,675	8,003	8,812	10,835	10,201	8,957	9,816
營業成本	3,041	2,551	2,969	4,013	4,741	4,851	4,012	4,411	5,375	5,105	4,468	4,873
營業毛利淨額	3,780	3,282	2,674	3,642	4,448	4,824	3,992	4,401	5,460	5,096	4,489	4,943
營業費用	1,849	1,770	1,841	2,065	2,048	2,121	1,996	2,211	2,241	2,316	2,079	2,310
營業利益	1,931	1,512	833	1,578	2,401	2,703	1,995	2,191	3,219	2,780	2,410	2,633
業外收入及支出	1,068	112	879	826	119	337	297	501	676	312	287	491
稅前純益	2,998	1,624	1,712	2,403	2,519	3,040	2,292	2,692	3,895	3,092	2,697	3,124
所得稅	587	372	379	365	520	696	509	453	806	708	599	550
稅後純益	2,400	1,239	1,324	2,016	2,005	2,333	1,775	2,217	3,077	2,373	2,090	2,553
最新股本	11,459	11,459	11,459	11,459	11,459	11,459	11,459	11,459	11,459	11,459	11,459	11,459
稅後EPS(元)	2.09	1.08	1.16	1.76	1.75	2.04	1.55	1.93	2.68	2.07	1.82	2.23

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	55.41%	56.27%	47.39%	47.58%	48.41%	49.86%	49.88%	49.95%	50.39%	49.95%	50.12%	50.35%
營業利益率(%)	28.30%	25.92%	14.76%	20.61%	26.12%	27.94%	24.93%	24.86%	29.71%	27.25%	26.91%	26.82%
稅後純益率(%)	35.18%	21.23%	23.47%	26.34%	21.82%	24.12%	22.17%	25.16%	28.39%	23.27%	23.33%	26.00%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-5.73%	-14.49%	-3.26%	35.68%	20.03%	5.29%	-17.28%	10.10%	22.96%	-5.86%	-12.19%	9.59%
營業利益	-4.90%	-21.69%	-44.90%	89.37%	52.16%	12.59%	-26.17%	9.80%	46.91%	-13.64%	-13.29%	9.23%
稅前純益	2.07%	-45.84%	5.46%	40.34%	4.82%	20.67%	-24.59%	17.43%	44.68%	-20.62%	-12.76%	15.81%
稅後純益	-0.86%	-48.39%	6.93%	52.26%	-0.54%	16.36%	-23.95%	24.94%	38.76%	-22.86%	-11.96%	22.16%

## YoY(%)

營業收入淨額	-15.83%	-31.73%	-21.95%	5.80%	34.71%	65.88%	41.83%	15.10%	17.91%	5.43%	11.92%	11.40%
營業利益	-40.11%	-41.38%	-54.03%	-22.29%	24.34%	78.76%	139.52%	38.87%	34.08%	2.84%	20.79%	20.17%
稅前純益	-40.05%	-25.59%	-24.37%	-18.19%	-15.98%	87.20%	33.87%	12.01%	54.60%	1.70%	17.66%	16.05%
稅後純益	-43.40%	-32.57%	-24.54%	-16.70%	-16.44%	88.41%	34.00%	9.96%	53.42%	1.71%	17.75%	15.13%

註1：稅後EPS以股本114.59億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。