

是方(6561)

Upgrade to BUY

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 蘇建彰 Steven Su
stevensu@masterlink.com.tw

評等

日期: 2025/3/6
目前收盤價 (NT\$): 451
目標價 (NT\$): 560
52 週最高最低(NT\$): 344.5-538
加權指數: 22871.9

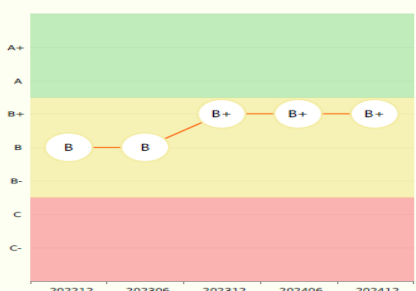
公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 779
市值 (NT\$/mn): 35,130
市值 (US\$/mn): 1,171
20 日平均成交量(仟股): 107
PER (2025): 28.1
PBR (2025): 8.40
外資持股比率: 10.55
TCRI 4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	4.2	-13.3	-9.7
加權指數報酬率	-1.3	-1.7	8.0

2025 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	HOLD
目標價 (NT\$)	560	500
營業收入 (NT\$/mn)	4,275	4,438
毛利率 (%)	48.81	45.54
營益率 (%)	37.20	33.48
EPS (NT\$)	16.06	15.15
BVPS(NT\$)	53.7	52.5

近五期TESG Rating



LY2 月租費收入快速成長，帶動毛利率改善

- 4Q24 營收 10.36 億元(QoQ+3%)低於預期之 11.21 億元，其中以 IDC 業務營收 YoY+80%最佳，受惠於產品組合轉佳，致使毛利率 49.9% 優於前季之 44.6%，營業利益 4.18 億元(QoQ+27%)優於預估值 17%，且業外認列匯兌收益下，EPS 4.1 元優於預期之 3.6 元。
- 目前 LY2 空間銷售率達 70-80%，預估 2025 年 LY2 客戶進駐率逐季增加下，致使 LY2 IDC 月租費收入高於一次性建置費用，此亦有助於產品組合和毛利率表現，公司對於長期毛利率目標上看 50%。此外，在新 IDC 擴充評估計畫上未來不排除既有 IDC 業者合作，此將可讓新 IDC 啟用時程更短，另一方面可降低資本支出並加速投資回收速度。
- LY2 除帶來穩定 IDC 月租收入，客戶亦將增加對於其他業務需求，推估每增加 1 元 LY2 IDC 月租費收入將帶來額外 1-1.5 元雲端和數據業務營收，加計客戶客製化需求帶來額外一次性建置費收入，推估 2025 年營收將維持雙位數以上成長。2024 年 LY2 啟用後因一次性建置費用占比較高和折舊攤提，致使 2024 年獲利成長性略低於營收成長性，但 2025 年隨客戶進駐率持續增加，IDC 月租費收入和雲端業務成長性較佳將優化產品組合並帶動毛利率向上，推估是方 2025 年營收獲利皆 YoY 雙位數以上成長。
- 預估 2025 年 EPS 16.06 元，考量 2025 年 LY2 月租費收入快速成長，且毛利率重返改善趨勢，故將評等由中立轉為買進，TP 560 元。

Exhibit 1: 營收與營收 YOY



Sources: Masterlink

Exhibit 2: TEGS 企業永續指標

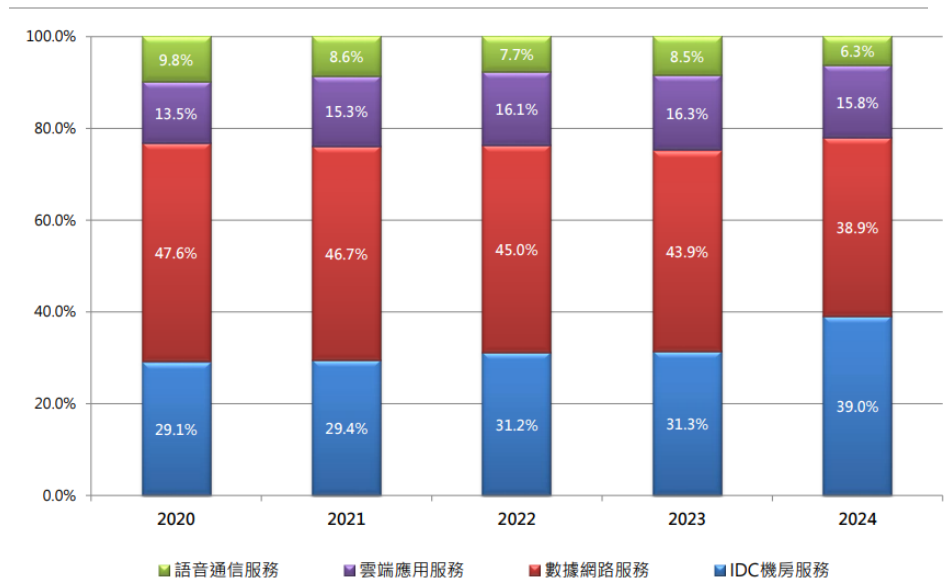


Sources: TEJ

是方為國內電信級 IDC 龍頭

是方電訊為國內電信級 IDC 龍頭，於 2006 年成為中華電信關係企業一員，中華電信直接持有是方股權 55.7%，公司透過其台北網際網路交換中心(TPIX)、台北海纜交換中心(TPCX)及台北語音交換中心(TPVX)，其 TPIX 會員數量全球排名為第 86 位，提供國內外網際網路互連、轉售或交換服務。主要業務包含 IDC 機房、數據網路、語音通信以及雲端應用服務，分別占 2024 營收比重為 39%、38.9%、6.3%和 15.8%，營收中有九成來自於月租型客戶。就毛利率優劣排序分別為雲端服務、IDC 機房、數據網路和語音通信。此外，是方今年配發現金股利 12.5 元，股利分配率九成。

是方產品組合



Source : Company

產品組合佳推升毛利率，4Q24
EPS 4.1 元優於預期

4Q24 營收 10.36 億元(QoQ+3%)低於預期之 11.21 億元，其中以 IDC 業務營收 YoY+80%最佳，受惠於產品組合轉佳，致使毛利率 49.9%優於前季之 44.6%，營業利益 4.18 億元(QoQ+27%)優於預估值 17%，且業外認列匯兌收益下，稅後純益 3.19 億元(QoQ+23%)，EPS 4.1 元優於預期之 3.6 元。

是方 4Q24 營收獲利

NT\$mnn	3Q24	4Q24 (A)	4Q24 (E)	較預期相比	QOQ	YoY	累計 YOY
Net sales	1,005	1,036	1,121	-7.6%	3.1%	25.6%	17.0%
Margin %	44.6%	49.9%	42.8%				
Operating profit	328	418	357	17%	27.2%	30.3%	16.5%
Total non-ope inc.	(5)	3	(6)				
Pre-tax profit	323	421	351				
Net profit	259	319	280	14%	23.0%	26.9%	16.9%
EPS	3.33	4.10	3.60				

Source : Company、Masterlink

LY2 進駐率可望逐季走升，2025 年 LY2 月租費收入將高於一次性建置費

是方既有 IDC 機房使用率已達 95% 以上，致使 LY2 啟用前營收成長性遭受壓抑，LY2 啟用後除帶來穩定 IDC 月租收入，且因應客戶客製化要求將會收取一次性建置費。2024 年 LY2 營收主要來自於客戶一次性客製化建置費，來自月租費收入占比占低，因 IDC 一次性建置費毛利率較低，加上 LY2 啟用後增加折舊攤提，致使去年毛利率 47.4% 低於 2023 年之 48.8%。

LY2 啟動成長飛輪，2025 年營收獲利皆可望雙位數以上成長

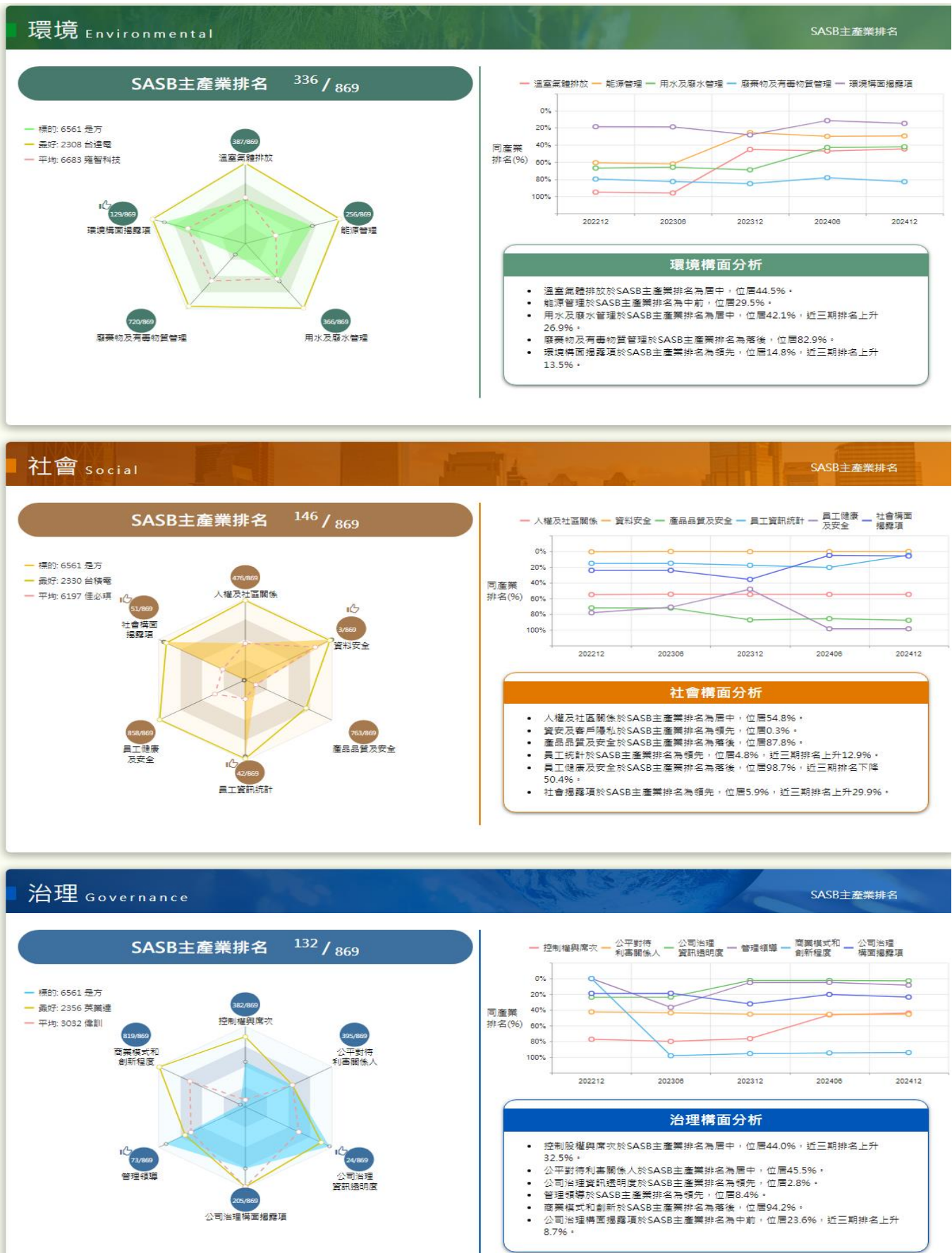
LY2 投資總金額達 34.5 億元，定位為 AI 智能資料中心，使用空間為 5000 坪，除樓地板載重力和抗震力更佳，其總電力供應可達 20MW 可支援 HPC 高用電機櫃需求，在客單價升下推估 LY2 使用率滿載營收達 10 億元約當既有機房。目前 LY2 空間銷售率達 70-80%，預估 2025 年 LY2 客戶進駐率逐季增加下，致使 LY2 IDC 月租費收入高於一次性建置費用，此亦有助於產品組合和毛利率表現，公司對於長期毛利率目標上看 50%。此外，在新 IDC 擴充評估計畫上未來不排除既有 IDC 業者合作，此將可讓新 IDC 啟用時程更短，另一方面可降低資本支出並加速投資回收速度。

LY2 除帶來穩定 IDC 月租收入，客戶亦將增加對於其他業務需求，推估每增加 1 元 LY2 IDC 月租費收入將帶來額外 1-1.5 元雲端和數據業務營收，加計客戶客製化需求帶來額外一次性建置費收入，推估 2025 年營收將維持雙位數以上成長。2024 年 LY2 啟用後因一次性建置費用占比較高和折舊攤提，致使 2024 年獲利成長性略低於營收成長性，但 2025 年隨客戶進駐率持續增加，IDC 月租費收入和雲端業務成長性較佳將優化產品組合並帶動毛利率向上，是方 2025 年營收獲利皆 YoY 雙位數以上成長。

中立轉為買進，目標價 560 元

預估 2025 年 EPS 16.06 元，考量 2025 年 LY2 月租費收入快速成長，且毛利率重返改善趨勢，故將評等由中立轉為買進，TP 560 元(2025 PER x 35)。

TESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 4 of 5

Comprehensive income statement					NT\$m	Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	3,080	3,243	3,793	4,275		Cash	2,362	1,982	1,260	1,359	
COGS	1,612	1,657	1,993	2,189		Marketable securities	0	0	0	0	
Gross profit	1,469	1,586	1,800	2,087		A/R & N/R	230	232	349	328	
Operating expense	427	437	459	497		Inventory	4	3	3	3	
Operating profit	1,039	1,150	1,340	1,590		Others	189	209	85	85	
Total non-operate. Inc.	4	1	-2	-22		Total current asset	2,784	2,426	1,697	1,775	
Pre-tax profit	1,043	1,151	1,338	1,568		Long-term invest.	121	116	24	24	
Total Net profit	837	922	1,077	1,255		Total fixed assets	1,099	2,202	3,525	3,485	
Minority	0	0	1	4		Total other assets	1,693	2,341	2,255	2,255	
Net Profit	837	921	1,077	1,251		Total assets	5,751	7,135	7,571	7,539	
EPS (NT\$)	11.85	11.84	13.83	16.06							
Y/Y %	FY22	FY23	FY24	FY25F		Short-term Borrow	0	0	100	100	
Sales	10.0	5.3	17.0	12.7		A/P & N/P	109	125	155	154	
Gross profit	16.9	8.0	13.5	16.0		Other current liab.	444	888	877	2,978	
Operating profit	19.3	10.7	16.5	18.7		Total current liab.	553	1,013	1,132	3,232	
Pre-tax profit	21.9	10.4	16.3	17.2		L-T borrow s	0	0	0	0	
Net profit	21.9	10.1	16.9	16.2		Other L-T liab.	93	82	124	125	
EPS	21.5	(0.1)	16.8	16.2		Total liability.	2,424	3,520	3,666	3,358	
Margins %	FY22	FY23	FY24	FY25F		Common stocks	707	779	780	779	
Gross	47.7	48.9	47.4	48.8		Reserves	1,349	1,362	1,378	1,379	
Operating	33.7	35.5	35.3	37.2		Retain earnings	1,256	1,465	1,725	2,024	
EBITDA	40.2	41.2	41.4	45.6		Total Equity	3,328	3,615	3,905	4,182	
Pre-tax	33.9	35.5	35.3	36.7		Total Liab. & Equity	5,751	7,135	7,571	7,539	
Net	27.2	28.4	28.4	29.3							

Comprehensive Quarterly Income Statement						Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	1,022	1,044	1,085	1,124		Net income	837	921	1,077	1,251	
Gross profit	503	503	525	556		Dep & Amort	181	182	210	352	
Operating profit	373	377	397	443		Investment income	0	0	0	0	
Total non-ope inc.	-6	-6	-6	-6		Changes in W/C	-23	16	-84	19	
Pre-tax profit	368	371	391	438		Other adjustment	77	-77	208	-250	
Net profit	293	296	312	349		Cash flow – ope.	1,071	1,042	1,411	1,372	
EPS	3.77	3.80	4.01	4.49		Capex	-595	-764	-1,544	-300	
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Change in L-T inv.	0	0	0	0	
Net sales	19.5	16.4	8.0	8.5		Other adjustment	1,549	77	158	0	
Gross profit	19.0	22.2	17.0	7.5		Cash flow –inve.	954	-687	-1,386	-300	
Operating profit	24.1	28.3	20.9	6.2		Free cash flow	477	278	-133	1,072	
Net profit	21.1	15.3	20.4	9.6		Inc. (Dec.) debt	0	0	100	0	
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Cash dividend	-657	-642	-825	-973	
Net sales	(1.3)	2.2	3.9	3.6		Other adjustment	-39	-93	-35	0	
Gross profit	(2.7)	0.0	4.3	5.9		Cash flow –Fin.	-696	-735	-761	-973	
Operating profit	(10.6)	1.0	5.2	11.8		Exchange influence	12	0	14	0	
Net profit	(8.0)	1.0	5.3	12.0		Change in Cash	1,342	-380	-722	99	
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F		Ratio Analysis					
Gross	49.2	48.2	48.4	49.4		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24	FY25F	
Operating	36.5	36.1	36.6	39.4		ROA	14.88	14.30	14.64	16.55	
Net	28.7	28.4	28.7	31.1		ROE	26.07	26.53	28.63	30.93	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2025 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.