

2025 年 3 月 14 日

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	134.00 元
目標價	
3 個月	149.00 元
12 個月	149.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

IET-KY(4971 TT)

Trading Buy

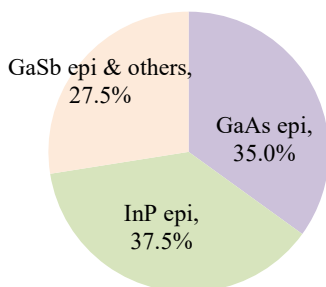
考量 2025 年獲利展望轉佳，評等為 Trading Buy。

投資建議：由於資料中心衍生商機自 2024 年開始發酵，且 2025 年相關買氣仍熱絡，InP epi 出貨成長動能可期，預估將帶動 IET-KY 整體產能利用率提高，2025 年獲利展望轉佳，故群益對 IET-KY 的投資建議為 Trading Buy。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	392
市值(億元)	53
目前每股淨值(元)	44.90
外資持股比(%)	21.23
投信持股比(%)	0.43
董監持股比(%)	12.35
融資餘額(張)	4,595
現金股息配發率(%)	0.00

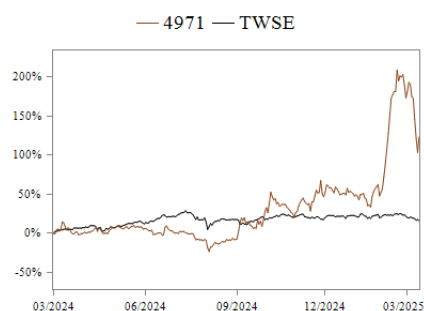
產品組合



4Q24 本業約損平，稅後虧損縮小至 0.27 億元：受惠於資料中心衍生商機發酵，4Q24 InP epi 營收增加至 1.08 億元，QoQ+114.99%，加上 GaAs epi 營收隨客戶調整庫存告一段落而增加至 0.87 億元，QoQ+82.02%，4Q24 IET-KY 的營收 2.25 億元，QoQ+51.84%。在整體產能利用率提高、產品結構優於 3Q24 下，毛利率提高至 23.63%(3Q24 為 16.78%)，本業僅小虧(3Q24 本業虧損 0.21 億元)，雖然業外仍因本身股價上漲而認列 CB 評價損失 0.27 億元(3Q24 亦認列 0.27 億元 CB 評價損失)，稅後虧損縮小至 0.27 億元(3Q24 稅後虧損 0.46 億元)。

雖然 2024 年 IET-KY 營收受惠於光纖通訊、紅外線偵測等終端應用需求增溫而增加至 7.17 億元，YoY+8.29%，不過，毛利率卻降低至 15.82%(2023 年為 23.33%)，本業虧損擴大至 0.93 億元(2023 年本業虧損 0.33 億元)，原因在於原物料漲價導致採購費用增加 0.5~0.6 億元，此外，隨著 2H24 IET-KY 股價上漲，2024 年認列 CB 評價損失 0.43 億元，2024 年稅後虧損 1.32 億元(2023 年稅後淨利 0.08 億元)。

股價相對大盤走勢



預估 2025 年營收 YoY+37.26%：展望 2025 年，預估 InP epi 營收成長幅度仍居所有產品線之冠，動能主要來自資料中心衍生商機，2024 年光纖通訊相關營收增加至 2.08 億元，YoY+57.22%，原因即在於此，觀察目前接單狀況，2025 年買氣仍熱絡，加上客戶主流規格將由 100G 升級至 200G，新產品訂單亦有機會於 2H25 開始挹注，均將推升 InP epi 營收規模擴大。此外，硬體構件 2025 年預計將有與 AI、國防等終端應用相關 3 個標案入帳，故群益預估 2025 年 IET-KY 營收 YoY+37.26%。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	717	984	1,158	173	189	155	148	225	260	200	268	256
營業毛利淨額	113	273	358	35	25	10	25	53	68	49	82	74
營業利益	-93	29	99	-12	-25	-47	-21	0	9	-16	23	14
稅後純益	-132	8	68	-16	-13	-46	-46	-27	7	-16	17	0
稅後 EPS(元)	-3.36	0.20	1.74	-0.42	-0.33	-1.16	-1.17	-0.70	0.18	-0.41	0.44	-0.01
毛利率(%)	15.82%	27.72%	30.88%	20.45%	13.46%	6.44%	16.78%	23.63%	26.31%	24.65%	30.43%	28.72%
營業利益率(%)	-12.96%	2.96%	8.57%	-7.18%	-13.45%	-30.11%	-13.99%	-0.07%	3.39%	-7.99%	8.44%	5.35%
稅後純益率(%)	-18.36%	0.79%	5.88%	-9.50%	-6.95%	-29.42%	-30.85%	-12.12%	2.69%	-7.99%	6.38%	-0.12%
營業收入 YoY/QoQ(%)	8.29%	37.26%	17.67%	-15.23%	9.32%	-18.02%	-4.22%	51.84%	15.54%	-23.09%	34.03%	-4.54%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	771.67%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

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 3.92 億元計算。

2025 年 3 月 14 日

企業 ESG 資訊揭露：

就提升能源使用效率而言，IET-KY 於生產過程中採用液態氮即時監控系統(Liquid Nitrogen real-time monitor system)等措施優化使用量降低生產過程之總碳排放量，以達到節能目的。此外，為提升水資源使用效率，IEK-KY 訂定永續利用水資源相關管理措施，並興建與強化環境保護處理設施，以避免污染水、空氣與土地。

再就廢棄物管理政策或減量目標而言，IET-KY 已提交汙染減量計畫，針對砷及受汙染的碎屑(Arsenic salts and contaminated debris)等廢棄物，IET-KY 將透過回收再利用及有效的廢棄物管理等方法，已逐年減少廢棄物排放量，目標減少幅度為 10% 以上。

整體產能利用率提高帶動 4Q24 本業約損平，稅後虧損縮小至 0.27 億元：

IET-KY(英特磊)為三五族化合物半導體磊晶廠，不同於上市同業全新(2455 TT)營收全數來自 GaAs epi(砷化鎵磊晶片)，IET-KY 除 GaAs epi 外，產品線尚包括 InP epi(磷化銦磊晶片)、GaSb epi(銻化鎵磊晶片)，近幾年營收比重分別為 35~55%、15~30%，至於 GaAs epi 則為 25~35%。

其中，GaAs epi 的終端應用主要為射頻(包括物聯網、航太、無線通訊、國防等)、汽車防撞雷達、光纖通訊等，大客戶分別為美國砷化鎵 IDM 廠 Qorvo(原本的 TriQuint，與 RFMD 合併成 Qorvo)德州廠、歐洲汽車防撞雷達業者 UMS，兩者的釋單狀況相對穩定。

IET-KY InP epi 的大客戶包括美國設備廠 Keysight、美國光電元件廠 FINISAR，以及 Sumitomo(住友)、光環(3234 TT)、華星光(4979 TT)、武漢光訊等光纖通訊業者。首先，出貨給 Keysight 的 InP epi 多用於高頻量測儀器，此部份的營收受景氣波動影響通常較小，且 IET-KY 已與 Keysight 簽定長期供貨合約，為 IET-KY InP epi 穩定的訂單來源。其次，出貨給 FINISAR 的 InP epi 則主要供生產 PIN，終端應用多為 data center。至於在光纖通訊的部份，終端應用多數為 PON，出貨給 Sumitomo 的 InP epi 主要供生產 TIA；出貨給台灣、中國廠商的 InP epi 多數供生產 APD。

GaSb epi 的營收多數來自美國國防部，終端應用為國土保安夜視系統，營收多寡與美國政府標案開標進度高度相關，此外，因 GaSb epi 訂單多屬高規格產品線，故毛利率通常居 IET-KY 所有產品線之冠。

4Q24 營收 2.25 億元，QoQ+51.84%，季增加幅度較高，除因 3Q24 基期偏低外，動能主要有二，(1)InP epi 受惠於資料中心衍生商機發酵，相關營收增加至 1.08 億元，QoQ+114.99%，(2)GaAs epi 客戶調整庫存告一段落，相關營收增加至 0.87 億元，QoQ+82.02%。

在整體產能利用率提高、產品結構優於 3Q24 下，毛利率提高至 23.63%(3Q24 為 16.78%)，本業僅小虧(3Q24 本業虧損 0.21 億元)，雖然業外仍因本身股價上漲而認列 CB 評價損失 0.27 億元(3Q24 亦認列 0.27 億元 CB 評價損失)，稅後虧損縮小至 0.27 億元(3Q24 稅後虧損 0.46 億元)。

雖然 2024 年 IET-KY 營收受惠於光纖通訊、紅外線偵測等終端應用需求增溫而增加至 7.17 億元，YoY+8.29%，不過，毛利率卻降低至 15.82%(2023 年為 23.33%)，本業虧損擴大至 0.93 億元(2023 年本業虧損 0.33 億元)，原

2025 年 3 月 14 日

因在於原物料漲價導致採購費用增加 0.5~0.6 億元，此外，隨著 2H24 IET-KY 股價上漲，2024 年認列 CB 評價損失 0.43 億元，2024 年稅後虧損 1.32 億元 (2023 年稅後淨利 0.08 億元)。

資料中心衍生商機發酵，預估將帶動 2025 年營收 YoY+37.26%：

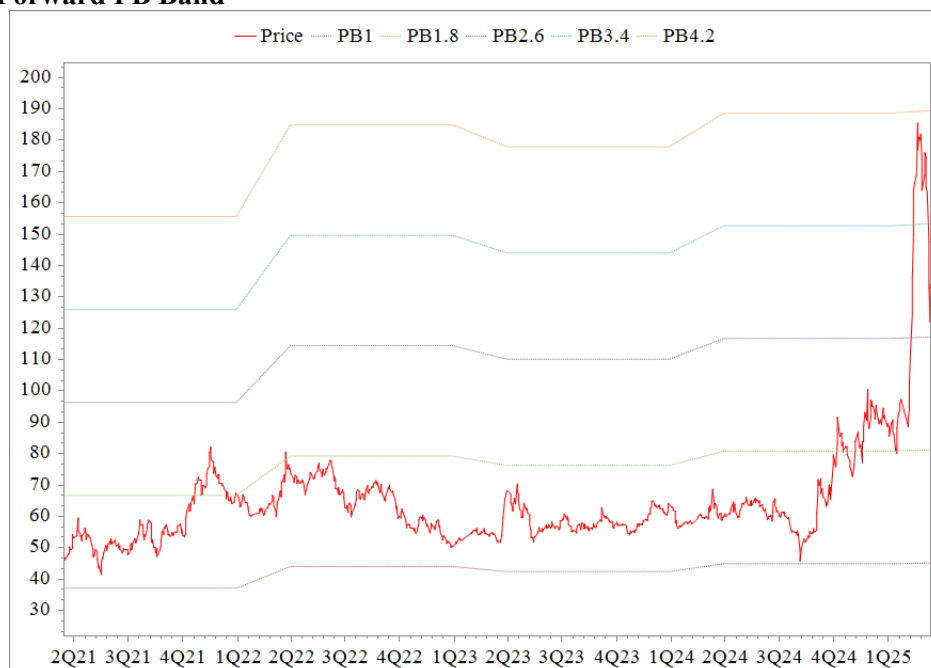
展望 2025 年，預估 InP epi 營收成長幅度仍居所有產品線之冠，動能主要來自資料中心衍生商機，2024 年光纖通訊相關營收增加至 2.08 億元，YoY+57.22%，原因即在於此，觀察目前接單狀況，2025 年買氣仍熱絡，加上客戶主流規格將由 100G 升級至 200G，新產品訂單亦有機會於 2H25 開始挹注，均將推升 InP epi 營收規模擴大。此外，硬體構件 2025 年預計將有與 AI、國防等終端應用相關 3 個標案入帳，故群益預估 2025 年 IET-KY 營收 YoY+37.26%。

2025 年獲利展望轉佳，評等為 Trading Buy：

由於資料中心衍生商機自 2024 年開始發酵，且 2025 年相關買氣仍熱絡，InP epi 出貨成長動能可期，預估將帶動 IET-KY 整體產能利用率提高，2025 年獲利展望轉佳，故群益對 IET-KY 的投資建議為 Trading Buy。

2025 年 3 月 14 日

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 3 月 14 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	1,853	1,952	2,023	2,036	2,110
流動資產	634	720	695	712	736
現金及約當現金	116	68	149	110	136
應收帳款與票據	136	99	183	187	191
存貨	219	233	217	224	228
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,206	1,204	1,263	1,248	1,233
負債總計	126	291	262	267	273
流動負債	116	288	261	267	276
應付帳款及票據	38	32	54	55	57
非流動負債	10	2	2	-1	-5
權益總計	1,726	1,661	1,761	1,769	1,837
普通股股本	368	368	380	380	380
保留盈餘	687	622	491	498	567
母公司業主權益	1,726	1,661	1,760	1,767	1,836
負債及權益總計	1,853	1,952	2,023	2,036	2,110

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	893	662	717	984	1,158
營業成本	542	508	604	712	801
營業毛利淨額	350	155	113	273	358
營業費用	184	187	206	244	259
營業利益	166	-33	-93	29	99
EBITDA	286	78	-17	144	224
業外收入及支出	22	-9	-10	-15	-15
稅前純益	191	-34	-137	14	84
所得稅	33	-42	-5	6	16
稅後純益	158	8	-132	8	68
稅後 EPS(元)	4.03	0.21	-3.36	0.20	1.74
完全稀釋 EPS**	3.94	0.21	-3.29	0.20	1.70

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 3.92【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 4.00 億元計算

比率分析

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

成長力分析(%)

營業收入淨額	18.39%	-25.79%	8.29%	37.26%	17.67%
營業毛利淨額	32.58%	-55.87%	-26.57%	140.47%	31.10%
營業利益	74.85%	N.A	N.A	N.A	240.27%
稅後純益	80.07%	-94.71%	N.A	N.A	771.67%

獲利能力分析(%)

毛利率	39.23%	23.33%	15.82%	27.72%	30.88%
EBITDA(%)	32.09%	11.76%	-2.39%	14.64%	19.36%
營益率	18.63%	-4.92%	-12.96%	2.96%	8.57%
稅後純益率	17.68%	1.26%	-18.36%	0.79%	5.88%
總資產報酬率	8.52%	0.43%	-6.51%	0.38%	3.23%
股東權益報酬率	9.14%	0.50%	-7.48%	0.44%	3.71%

償債能力檢視

負債比率(%)	6.83%	14.90%	12.96%	13.12%	12.96%
負債/淨值比(%)	7.33%	17.51%	14.89%	15.10%	14.89%
流動比率(%)	544.77%	249.67%	266.54%	266.54%	266.54%

其他比率分析

存貨天數	123.16	162.21	135.83	113.00	103.00
應收帳款天數	58.43	64.48	71.51	68.50	59.50

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	248	91	17	280	410
稅前純益	191	-34	-137	14	84
折舊及攤銷	98	118	118	117	115
營運資金變動	-64	17	-46	-10	-6
其他營運現金	23	-10	82	160	217
投資活動現金	-348	-254	59	-200	-195
資本支出淨額	-196	-166	-171	-150	-150
長期投資變動	-154	-86	231	-50	-50
其他投資現金	3	-1	0	0	5
籌資活動現金	-56	121	-1	0	1
長借/公司債變動	0	0	0	-2	-4
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-55	-73	0	0	0
其他籌資現金	-1	194	-1	3	5
淨現金流量	-138	-48	81	80	216
期初現金	254	116	68	149	230
期末現金	116	68	149	230	446

資料來源：CMoney、群益

2025 年 3 月 14 日

季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	204	173	189	155	148	225	260	200	268	256	289	265
營業成本	140	137	163	145	123	172	192	151	187	182	199	185
營業毛利淨額	64	35	25	10	25	53	68	49	82	74	89	80
營業費用	52	48	51	57	46	53	60	65	59	60	63	69
營業利益	11	-12	-25	-47	-21	0	9	-16	23	14	27	11
業外收入及支出	2	-7	10	1	-28	-27	0	0	-1	-14	0	0
稅前純益	13	-19	-15	-46	-48	-27	9	-16	22	0	27	11
所得稅	-31	-3	-2	0	-3	0	2	0	5	0	6	1
稅後純益	45	-16	-13	-46	-46	-27	7	-16	17	0	21	10
最新股本	392	392	392	392	392	392	392	392	392	392	392	392
稅後EPS(元)	1.14	-0.42	-0.33	-1.16	-1.17	-0.70	0.18	-0.41	0.44	-0.01	0.54	0.25

獲利能力(%)

毛利率(%)	31.26%	20.45%	13.46%	6.44%	16.78%	23.63%	26.31%	24.65%	30.43%	28.72%	30.99%	30.07%
營業利益率(%)	5.62%	-7.18%	-13.45%	-30.11%	-13.99%	-0.07%	3.39%	-7.99%	8.44%	5.35%	9.24%	3.99%
稅後純益率(%)	21.87%	-9.50%	-6.95%	-29.42%	-30.85%	-12.12%	2.69%	-7.99%	6.38%	-0.12%	7.33%	3.76%

QoQ(%)

營業收入淨額	47.83%	-15.23%	9.32%	-18.02%	-4.22%	51.84%	15.54%	-23.09%	34.03%	-4.54%	12.74%	-8.20%
營業利益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-39.48%	94.56%	-60.37%
稅前純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-60.37%
稅後純益	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-52.88%

YoY(%)

營業收入淨額	-3.41%	-18.00%	27.71%	12.32%	-27.23%	30.34%	37.74%	29.22%	80.84%	13.69%	10.93%	32.42%
營業利益	-58.69%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	202.18%	N.A
稅前純益	-52.52%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	202.18%	N.A
稅後純益	99.36%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	202.16%	N.A

註1：稅後EPS以股本3.92億元計算

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。