

研究員：陳長榮 cj.chen@capital.com.tw

前日收盤價	220.50 元
目標價	
3 個月	242.00 元
12 個月	242.00 元

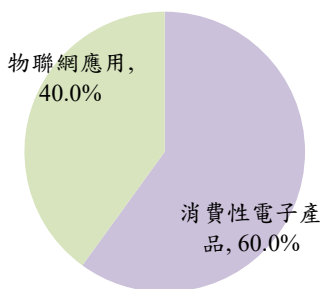
## 近期報告日期、評等及前日股價

03/06/2025	Buy	285.00
02/05/2025	Buy	283.50
11/15/2024	Trading Buy	275.00
09/25/2024	到達目標價	322.00
08/16/2024	Trading Buy	286.00

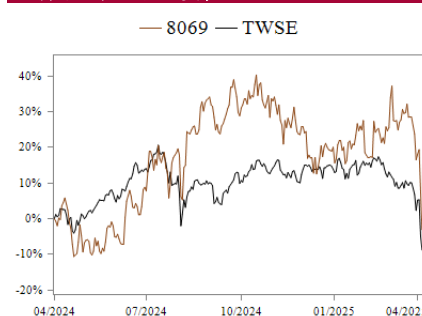
## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	11,459
市值(億元)	2,527
目前每股淨值(元)	49.79
外資持股比(%)	43.16
投信持股比(%)	2.64
董監持股比(%)	2.89
融資餘額(張)	4,812
現金股息配發率(%)	64.52

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢



## 元太(8069 TT)

## Trading Buy

對等關稅為業績成長性埋下變數，評等調整為 Trading Buy。

**投資建議：**雖然元太物聯網應用、消費性電子產品主流規格調整均已陸續告一段落，客戶需求隨之增溫，2025 年出貨展望轉佳，不過，美國總統川普 04/02/2025 簽署對等關稅的行政命令導致全球總經景氣不確定性提高，為元太 2025 年業績埋下變數，故群益將元太的投資建議調整為 Trading Buy。

**2025 年物聯網應用、消費性電子產品出貨展望均佳：**展望 2025 年，群益認為，以物聯網應用的營收成長性較佳，動能來自北美地區零售業者建置 ESL 的態度轉為積極，尤其 Wal-Mart 再啟動第 2 階段物流倉儲佈建計畫更為指標，當地同業隨之加快腳步，故 SI 對元太釋出的訂單數量持續擴大，此外，包括日本、韓國、新加坡等亞洲先進國家需求亦增溫。

此外，元太多數客戶 2024 年推出的彩色 eReader 銷售狀況均佳，預估彩色機種對整體 eReader 的滲透率 2025 年將持續提高，消費性電子產品營收展望亦優於 2024 年。

**大尺寸彩色電子紙為長線重要潛在動能：**元太近期已陸續展出包括 Kaleido 3 outdoor 戶外廣告看板電子紙(目前最大尺寸為 75 吋)、Spectra 6 海報電子紙等大尺寸彩色電子紙新產品，並規劃以第 1 條寬幅生產線(4Q24 量產)支應相關需求，目前客戶反應頗佳，預估有機會陸續開始貢獻營收，但進度則須視客戶實際下單狀況而定，元太初期將以模組方式出貨(類似 eReader 的狀況，以元太自身模組產能生產)，待市場逐漸推廣後則計畫改以材料的出貨方式為主(類似 ESL 的狀況)。群益認為，相較於 TFT-LCD 同質產品，大尺寸電子紙顯示品質已達接近水準，並可收節省電費支出之效，發展空間可期，將為元太長線潛在營收動能。

**美國對等關稅為 2025 年業績埋下變數：**美國總統川普 04/02/2025 簽署對等關稅的行政命令，雖然現階段多數客戶並未立即調整訂單數量，不過，全球總經景氣所受波及是否導致後續訂單能見度降低則尚待觀察，為影響元太 2025 年營收動能的負面因素。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	32,163	38,034	42,391	5,643	7,656	9,189	9,675	7,597	9,339	11,162	9,936	9,063
營業毛利淨額	15,965	19,022	21,236	2,674	3,642	4,448	5,200	3,739	4,670	5,650	4,963	4,475
營業利益	7,619	9,973	11,753	833	1,578	2,401	2,807	1,731	2,455	3,401	2,385	2,393
稅後純益	8,867	9,548	10,871	1,324	2,016	2,005	3,521	1,571	2,508	3,214	2,254	2,079
稅後 EPS(元)	7.74	8.33	9.49	1.16	1.76	1.75	3.07	1.37	2.19	2.81	1.97	1.81
毛利率(%)	49.64%	50.01%	50.10%	47.39%	47.58%	48.41%	53.75%	49.22%	50.00%	50.62%	49.95%	49.37%
營業利益率(%)	23.69%	26.22%	27.73%	14.76%	20.61%	26.12%	29.02%	22.79%	26.29%	30.47%	24.00%	26.41%
稅後純益率(%)	27.57%	25.10%	25.64%	23.47%	26.34%	21.82%	36.40%	20.68%	26.85%	28.80%	22.69%	22.94%
營業收入 YoY/QoQ(%)	18.60%	18.25%	11.46%	-3.26%	35.68%	20.03%	5.29%	-21.48%	22.94%	19.52%	-10.98%	-8.78%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	13.48%	7.67%	13.86%	6.93%	52.26%	-0.54%	75.59%	-55.38%	59.58%	28.18%	-29.86%	-7.79%

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 4 月 9 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。

## 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 4 月 9 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	65,126	74,456	91,152	96,112	102,908
流動資產	25,165	26,516	33,904	34,587	35,441
現金及約當現金	8,835	9,688	13,206	13,106	13,615
應收帳款與票據	4,700	2,717	4,758	4,886	4,961
存貨	4,405	2,852	3,522	3,610	3,689
採權益法之投資	1,456	1,307	356	391	438
不動產、廠房設備	8,033	9,150	11,177	10,927	10,677
<b>負債總計</b>	<b>20,863</b>	<b>24,908</b>	<b>33,410</b>	<b>34,502</b>	<b>35,648</b>
流動負債	13,408	17,034	22,858	23,319	23,895
應付帳款及票據	1,992	2,544	3,501	3,590	3,708
非流動負債	7,455	7,874	10,552	11,094	11,546
<b>權益總計</b>	<b>44,263</b>	<b>49,548</b>	<b>57,742</b>	<b>61,610</b>	<b>67,260</b>
普通股股本	<b>11,404</b>	<b>11,411</b>	<b>11,459</b>	<b>11,459</b>	<b>11,459</b>
保留盈餘	17,823	20,697	24,736	28,605	34,255
母公司業主權益	43,687	48,908	57,052	60,866	66,461
<b>負債及權益總計</b>	<b>65,126</b>	<b>74,456</b>	<b>91,152</b>	<b>96,112</b>	<b>102,908</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	30,061	27,120	32,163	38,034	42,391
營業成本	13,831	12,663	16,198	19,012	21,155
<b>營業毛利淨額</b>	16,230	14,456	15,965	19,022	21,236
營業費用	7,031	7,171	8,346	9,049	9,483
<b>營業利益</b>	9,199	7,285	7,619	9,973	11,753
<b>EBITDA</b>	12,828	10,356	11,194	13,708	15,656
業外收入及支出	2,450	1,412	1,753	1,795	1,764
稅前純益	12,085	9,824	10,879	11,768	13,517
所得稅	2,145	1,958	1,956	2,165	2,591
稅後純益	9,912	7,814	8,867	9,548	10,871
稅後 EPS(元)	8.65	6.82	7.74	8.33	9.49
完全稀釋 EPS**	8.65	6.82	7.74	8.33	9.49

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	2024	2025F	2026F
-------	------	------	------	-------	-------

### 成長力分析(%)

營業收入淨額	52.98%	-9.78%	18.60%	18.25%	11.46%
營業毛利淨額	88.99%	-10.93%	10.43%	19.15%	11.64%
營業利益	204.28%	-20.80%	4.57%	30.90%	17.85%
稅後純益	92.46%	-21.16%	13.48%	7.67%	13.86%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	53.99%	53.31%	49.64%	50.01%	50.10%
EBITDA(%)	42.68%	38.19%	34.80%	36.04%	36.93%
營益率	30.60%	26.86%	23.69%	26.22%	27.73%
稅後純益率	32.97%	28.81%	27.57%	25.10%	25.64%
總資產報酬率	15.22%	10.50%	9.73%	9.93%	10.56%
股東權益報酬率	22.39%	15.77%	15.36%	15.50%	16.16%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	32.03%	33.45%	36.65%	35.90%	34.64%
負債/淨值比(%)	47.13%	50.27%	57.86%	56.00%	53.00%
流動比率(%)	187.68%	155.66%	148.32%	148.32%	148.32%

### 其他比率分析

存貨天數	112.78	104.58	71.81	68.46	62.96
應收帳款天數	48.25	49.92	42.42	46.27	42.39

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	6,031	10,626	7,106	9,880	12,149
稅前純益	12,085	9,824	10,879	11,758	13,506
折舊及攤銷	1,016	1,381	1,478	1,445	1,412
營運資金變動	-2,847	4,088	-1,753	-128	-35
其他營運現金	-4,222	-4,667	-3,498	-3,195	-2,734
<b>投資活動現金</b>	-3,670	-8,330	-3,260	-1,992	-1,644
資本支出淨額	-3,021	-2,434	-2,851	-2,500	-2,500
長期投資變動	-1,621	-7,494	-2,621	-2,000	-2,000
其他投資現金	972	1,598	2,212	2,508	2,856
<b>籌資活動現金</b>	-2,538	-1,205	-354	-2,489	-1,996
長借/公司債變動	4,904	20	2,600	542	452
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,649	-5,132	-5,141	-5,730	-5,271
其他籌資現金	-3,792	3,907	2,187	2,699	2,823
<b>淨現金流量</b>	84	853	3,518	5,400	8,510
<b>期初現金</b>	8,751	8,835	9,688	13,206	18,606
<b>期末現金</b>	8,835	9,688	13,206	18,606	27,115

資料來源：CMoney、群益

2025 年 4 月 9 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	5,833	5,643	7,656	9,189	9,675	7,597	9,339	11,162	9,936	9,063	10,138	12,338
營業成本	2,551	2,969	4,013	4,741	4,475	3,858	4,669	5,512	4,973	4,588	5,058	6,083
營業毛利淨額	3,282	2,674	3,642	4,448	5,200	3,739	4,670	5,650	4,963	4,475	5,080	6,255
營業費用	1,770	1,841	2,065	2,048	2,393	2,008	2,215	2,249	2,578	2,082	2,318	2,366
營業利益	1,512	833	1,578	2,401	2,807	1,731	2,455	3,401	2,385	2,393	2,762	3,889
業外收入及支出	112	879	826	119	1,437	300	504	678	313	290	494	668
稅前純益	1,624	1,712	2,403	2,519	4,244	2,031	2,959	4,079	2,698	2,683	3,256	4,557
所得稅	372	379	365	520	692	451	430	844	440	596	560	943
稅後純益	1,239	1,324	2,016	2,005	3,521	1,571	2,508	3,214	2,254	2,079	2,675	3,593
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)	1.08	1.16	1.76	1.75	3.07	1.37	2.19	2.81	1.97	1.81	2.33	3.14

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	56.27%	47.39%	47.58%	48.41%	53.75%	49.22%	50.00%	50.62%	49.95%	49.37%	50.11%	50.70%
營業利益率(%)	25.92%	14.76%	20.61%	26.12%	29.02%	22.79%	26.29%	30.47%	24.00%	26.41%	27.25%	31.52%
稅後純益率(%)	21.23%	23.47%	26.34%	21.82%	36.40%	20.68%	26.85%	28.80%	22.69%	22.94%	26.38%	29.12%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-14.49%	-3.26%	35.68%	20.03%	5.29%	-21.48%	22.94%	19.52%	-10.98%	-8.78%	11.86%	21.70%
營業利益	-21.69%	-44.90%	89.37%	52.16%	16.94%	-38.34%	41.82%	38.54%	-29.88%	0.35%	15.41%	40.80%
稅前純益	-45.84%	5.46%	40.34%	4.82%	68.47%	-52.14%	45.68%	37.86%	-33.86%	-0.54%	21.34%	39.95%
稅後純益	-48.39%	6.93%	52.26%	-0.54%	75.59%	-55.38%	59.58%	28.18%	-29.86%	-7.79%	28.67%	34.33%

## YoY(%)

營業收入淨額	-31.73%	-21.95%	5.80%	34.71%	65.88%	34.62%	21.99%	21.47%	2.70%	19.31%	8.55%	10.54%
營業利益	-41.38%	-54.03%	-22.29%	24.34%	85.67%	107.80%	55.61%	41.69%	-15.04%	38.25%	12.51%	14.34%
稅前純益	-25.59%	-24.37%	-18.19%	-15.98%	161.35%	18.61%	23.13%	61.93%	-36.43%	32.11%	10.04%	11.71%
稅後純益	-32.57%	-24.54%	-16.70%	-16.44%	184.32%	18.65%	24.36%	60.28%	-35.98%	32.29%	6.67%	11.78%

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。