

直得

(1597 TT, NT\$138.5, 未評等)

焦點內容

1. 受惠半導體設備客戶追加訂單，管理層展望下半年營收將呈逐季成長態勢，3Q26 優於 2Q26，4Q26 將進一步季增，全年營收有機會達 16-17 億元，隱含年增 45% 以上。
2. 隨著高毛利馬達出貨比例增加，加上公司啟動研發成本分離機制，管理層展望下半年毛利率表現將較 2Q26 回升。
3. 2Q26 營收年增 44.3%，其中線馬產品成長最快達 184%。不過受到匯率波動及兩大核心客戶出貨佔比提高，毛利率表現較去年同期略低 1.2 個百分點。

結論

隨著半導體訂單需求成長，直得營收將加速年增，加上毛利率回升，獲利顯著復甦有機會提升評價水準。

營運更新

- 直得 1-6 月營收累計 7.6 億元，年增 44%，管理層展望全年營收保守預估可達 16-17 億元，對比董事會編列預算預計成長 29%，實際表現有機會超前預期。
- 五六月單月營收稍微下滑，主因六月部分出口至德國的貨物遞延至七月出貨。管理層展望第三季起營收將逐月攀升，3Q26 將優於 2Q26、4Q26 優於 3Q26，呈現逐季走高趨勢。
- 目前產品交期拉長達 3 個月以上，訂單能見度至 4Q26 初 (10 月底)。
- 2Q26 毛利率些微下滑，主要受到匯率波動及兩大核心客戶出貨佔比提高。由於這兩家客戶訂單量大，平均毛利率比公司平均低約 1-2 個百分點。
- 隨著客戶高毛利馬達出貨比例增加，加上公司 7 月正式啟動研發成本分離機制，過去研發中心的成本全都攤在製造端，7 月起已開始按比例將研發成本回歸研發費用，這將使滑軌與線馬的製造毛利率顯著回升。
- 公司主要半導體客戶之一原本合約預計到 9 月需交貨 1,800 台，但截至 6 月止僅實際出貨 605 台。同時客戶又追加 1,000 台新訂單，目前在手總訂單達 2,800 台。扣除已交貨的 3,600 萬元，目前未交貨訂單達 1.5 億元。
- 另一主要半導體設備客戶在手未交貨訂單仍有 130 多台，由於產品含有驅動器，單台均價較高約為 40-50 萬元，累計未交訂單約 6,000 萬元。

凱基投顧

莊政翰
886 2 2181 8719
angus.chuang@kgi.com

張育程
886 2 2181 8735
eden.chang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

- 除了半導體兩大客戶，美國市場表現最穩健，1-6 月累計營收達 420 萬美元，六月更衝高至 92 萬美元。目前主要瓶頸在於台灣總部產能不足，而非美國沒訂單。美國市場客戶注重品質，不介意 50-60%的高毛利，是公司非常希望多接單的對象。
- 台灣內銷市場去年上半年單月營收約 1,000 萬元，近期已成長至單月 1,300 萬，7 月更將衝高至 1,600-1,700 萬元。目前針對毛利低於 20%以下的內銷訂單一律予以漲價。前兩年流失的客戶正逐漸回流，部分大客戶明年的成長更可能以倍數計算。
- 台灣外銷至新加坡屬於半導體檢測設備客戶，1-6 月累計營收達 8,500 萬元，營收佔比達 11.24%，是目前唯一佔比突破 10%的大客戶。客戶持續穩定下單，顯示半導體市況到年底都將維持熱絡。
- 機器狗的關節專案包含齒輪、減速機、馬達等全數自製，其餘簡單零組件則為外包。最終客戶為台灣半導體龍頭大廠，預計應用於巡檢廠區。目前進度較原訂的 7、8 月延後 1-2 個月，組裝廠正在進行測試，若客戶驗收認可，最快在第四季就能開始貢獻營收並進入大量製造。

1H26 營運表現

- 1H26 合併營收為 7.58 億元，年增 44.3%，其中微型產品 (佔比 55.9%) 年成長 35.1%、大型產品 (佔 32.8%) 年成長 36.8%、線馬 (佔 11.3%) 年增 184.4%。
- 地區別營收表現：台灣外銷 (佔比 28.1%) 成長 104.8%、歐洲子公司 (佔 26.7%) 成長 3.8%、美國子公司 (佔 17.8%) 成長 20.4%、崑山子公司 (佔 16.6%) 成長 138.0%、台灣內銷 (佔 10.8%) 成長 33.6%。

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）為凱基金控集團之成員。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，過後若有變更時，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。