致伸

(4915.TW/4915 TT)

毛利率低於預期

重要訊息

3Q26 EPS 0.83 元低於我們預估。管理層表示隨著多項新專案啓動，車用與 AIoT 業務將成為 2027 年主要營收成長動能。

評論及分析

3Q26 EPS 低於我們預期。3Q26 EPS 年減 46%、季減 34%至 0.83 元，較凱基及市場共識預估低 35%，主因毛利率不如預期。毛利率季減 1.4ppts、年減 3.6 ppts 至 13.4%，較凱基預估低 1.2 ppts，主因零組件價格上漲、人民幣升值，以及產品組合不利，其中智慧生活營收比重由 2Q26 的 25%提升至 3Q26 的 27%。而因研發費用較高，營利率 2%亦較我們預估低 1.5ppts。1-3Q26 EPS 為 3.38 元，年減 29%。

4Q26 毛利率展望低於預期。管理層展望 4Q26 營收年增低雙位數，隱含季減高個位數，符合我們預期。因公共安全（警用相機）客戶需求強勁，4Q26 車用/AIoT 營收（3Q26 營收比重 32%）可望年增 20-30%，隱含季增低個位數。智慧生活營收（比重 27%）展望年增逾 20%，隱含季減低個位數。資訊產品營收（比重 41%）則可能小幅年減、季減高個位數。然而，管理層預期零組件漲價將持續壓抑 4Q26 毛利率，抵銷產品組合優化（車用/AIoT 營收比重提高）之挹注。公司展望費用率小幅年減，高於我們原估，我們因此下修獲利率及 4Q26 EPS 預估至 0.19 元，2026 年 EPS 下修至 3.56 元，年減 38%。

車用/AIoT 為 2027 年主要成長動能，但 1H27 毛利率仍面臨壓力。管理層目標將目前消費性產品為主的營收結構（凱基預估 2026 比重 65%），逐步轉型為以 B2B 業務為主。因此，致伸將擴大車用/AIoT 產品布局，包括公共安全、安防及機器人市場。公司展望高毛利率的公共安全與安防未來三年營收 CAGR 維持雙位數，並預計 2027 年為日本客戶組裝服務型機器人，美國機器人市場則以供貨相機模組為主。上述將帶動車用/AIoT 營收比重由 2026 年 34%提升至 2027 年 38%（營收金額年增 20%）。然而，考量消費性需求疲弱，我們認為消費產品與客戶的價格協商進度將較先前預期緩慢。1H27 毛利率仍將維持低檔，最快需待 2H27 才有機會回升。因此，我們下修毛利率預估，並下修 2027 年 EPS 預估至 4.34 元，年增 22%。

投資建議

因獲利下修，目標價調降至 52 元，基於 12x 2027F EPS，維持「持有」評等。

投資風險

消費需求較弱、新專案與客戶遞延。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (NT$百萬)	60,488	58,244	60,182	68,134	72,956
營業毛利 (NT$百萬)	9,581	9,881	10,422	9,778	10,449
營業利益 (NT$百萬)	2,743	2,731	2,842	1,764	2,155
稅後淨利 (NT$百萬)	2,485	2,557	2,627	1,653	2,020
每股盈餘 (NT$)	5.50	5.61	5.71	3.56	4.34
每股現金股利 (NT$)	4.00	4.20	4.57	2.85	3.47
每股盈餘成長率 (%)	(9.9)	2.1	1.8	(37.6)	21.8
本益比 (x)	10.0	9.8	9.6	15.4	12.6
股價淨值比 (x)	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	3.7	2.9	3.5	6.6	4.8
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	7.3	7.7	8.3	5.2	6.3
股東權益報酬率 (%)	14.9	13.9	13.0	8.0	9.6

資料來源：公司資料，凱基

持有・維持

收盤價 November 5 (NT$)	54.80
12 個月目標價 (NT$)	52.00
前次目標價 (NT$)	66.00
調降 (%)	21.2
下跌空間 (%)	5.1

焦點內容

1. 3Q26 EPS 低於我們預期，因毛利率較低。
2. 儘管營收展望符合凱基預期，但因毛利率低於預期，下修 4Q26 EPS 預估。
3. Auto/AIoT 是 2027 年主要營收成長動能。我們預期毛利率將於 2H27 才逐步回升，因此下修 2027 年 EPS 預估。

交易資料表

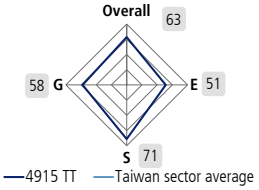
市值：(NT$bn/US$mn)	25.86 / 787
流通在外股數 (百萬股)：	471.9
外資持有股數 (百萬股)：	123
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.12
52 週股價 (低 \ 高) (NT$):	54.80 –88.90

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-14.0	-26.3	-35.9
相對表現 (%)	-7.2	-28.3	-85.9

每股盈餘

NT$	1Q	2Q	3Q	4Q
2025	1.61A	1.60A	1.55A	0.95A
2026	1.30A	1.25A	0.83A	0.19F
2027	0.70F	0.92F	1.33F	1.42F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv；凱基

凱基投顧

余昀澄
886.2.2181.8013
alex.a.yu@kgi.com

向子慧
886.2.2181.8726
angelah@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

圖 1：3Q26 財報與 4Q26 預估修正暨市場共識比較

	3Q26							4Q26F						
百萬元	實際數	凱基預估	差異 (%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	18,231	18,244	(0.1)	5.9	14.8	18,053	1.0	16,773	16,785	(0.1)	(8.0)	12.2	16,975	(1.2)
毛利	2,444	2,664	(8.3)	(4.4)	(9.6)	2,662	(8.2)	2,248	2,518	(10.7)	(8.0)	(14.6)	2,517	(10.7)
營業利益	363	639	(43.2)	(43.6)	(53.2)	637	(43.0)	67	554	(87.9)	(81.5)	(89.2)	563	(88.1)
稅前淨利	491	732	(32.9)	(32.6)	(44.2)	740	(33.6)	110	688	(84.1)	(77.7)	(80.1)	678	(83.8)
稅後淨利	386	586	(34.1)	(33.4)	(45.7)	593	(34.9)	86	543	(84.1)	(77.7)	(80.5)	541	(84.1)
每股盈餘 (元)	0.83	1.27	(34.5)	(33.9)	(46.3)	1.27	(34.9)	0.19	1.18	(84.2)	(77.7)	(80.5)	1.16	(84.1)
毛利率 (%)	13.4	14.6	(1.2)ppts	(1.4)ppts	(3.6)ppts	14.7	(1.3)ppts	13.4	15.0	(1.6)ppts	(0.0)ppts	(4.2)ppts	14.8	(1.4)ppts
營業利益率 (%)	2.0	3.5	(1.5)ppts	(1.8)ppts	(2.9)ppts	3.5	(1.5)ppts	0.4	3.3	(2.9)ppts	(1.6)ppts	(3.8)ppts	3.3	(2.9)ppts
淨利率 (%)	2.1	3.2	(1.1)ppts	(1.3)ppts	(2.4)ppts	3.3	(1.2)ppts	0.5	3.2	(2.7)ppts	(1.6)ppts	(2.4)ppts	3.2	(2.7)ppts

資料來源：凱基預估；彭博

圖 2：2026-27 年財務預估暨市場共識比較

	2026F						2027F					
百萬元	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	68,134	68,159	(0.0)	13.2	68,158	(0.0)	72,956	73,008	(0.1)	7.1	72,805	0.2
毛利	9,778	10,268	(4.8)	(6.2)	10,276	(4.8)	10,449	11,405	(8.4)	6.9	11,470	(8.9)
營業利益	1,764	2,527	(30.2)	(37.9)	2,533	(30.4)	2,155	3,101	(30.5)	22.2	3,316	(35.0)
稅前獲利	2,086	2,905	(28.2)	(36.9)	2,903	(28.2)	2,540	3,483	(27.1)	21.8	3,712	(31.6)
稅後淨利	1,653	2,310	(28.4)	(37.1)	2,315	(28.6)	2,020	2,769	(27.1)	22.2	2,970	(32.0)
每股盈餘 (元)	3.56	5.00	(28.7)	(37.6)	4.99	(28.5)	4.34	6.00	(27.6)	21.8	6.40	(32.2)
毛利率 (%)	14.4	15.1	(0.7)ppts	(3.0)ppts	15.1	(0.7)ppts	14.3	15.6	(1.3)ppts	(0.0)ppts	15.8	(1.4)ppts
營利率 (%)	2.6	3.7	(1.1)ppts	(2.1)ppts	3.7	(1.1)ppts	3.0	4.2	(1.3)ppts	0.4 ppts	4.6	(1.6)ppts
淨利率 (%)	2.4	3.4	(1.0)ppts	(1.9)ppts	3.4	(1.0)ppts	2.8	3.8	(1.0)ppts	0.3 ppts	4.1	(1.3)ppts

資料來源：凱基預估；彭博

圖 3：車用/AIoT 業務為 2027 年營收主要成長動能

台幣百萬元	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
資訊產品	7,561	7,208	7,463	7,367	6,781	7,659	7,475	6,737	28,880	29,930	29,600	28,652	28,079
智慧生活	2,348	2,641	3,493	2,884	3,040	4,234	4,922	3,830	16,365	12,406	11,367	16,027	17,149
車電 / 工業物聯	4,844	4,742	4,923	4,692	6,097	5,318	5,834	6,206	15,244	15,907	19,216	23,455	27,728
總計	14,768	14,592	15,879	14,943	15,919	17,212	18,231	16,773	60,488	58,244	60,182	68,134	72,956
年增率(%)	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**4Q26F**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
資訊產品	5	(4)	(7)	3	(10)	6	0	(9)	(22)	4	(1)	(3)	(2)
智慧生活	(19)	(15)	(9)	13	29	60	41	33	(33)	(24)	(8)	41	7
車電 / 工業物聯	38	1	18	34	26	12	19	32	(14)	4	21	22	18
總計	8	(5)	(1)	13	8	18	15	12	(24)	(4)	3	13	7
季增率(%)	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**4Q26F**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
資訊產品	5	(5)	4	(1)	(8)	13	(2)	(10)					
智慧生活	(8)	12	32	(17)	5	39	16	(22)					
車電 / 工業物聯	39	(2)	4	(5)	30	(13)	10	6					
總計	12	(1)	9	(6)	7	8	6	(8)					
營收比重(%)	**1Q25**	**2Q25**	**3Q25**	**4Q25**	**1Q26**	**2Q26**	**3Q26**	**4Q26F**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026F**	**2027F**
資訊產品	51	49	47	49	43	45	41	40	48	51	49	42	38
智慧生活	16	18	22	19	19	25	27	23	27	21	19	24	24
車電 / 工業物聯	33	33	31	31	38	31	32	37	25	27	32	34	38
總計	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

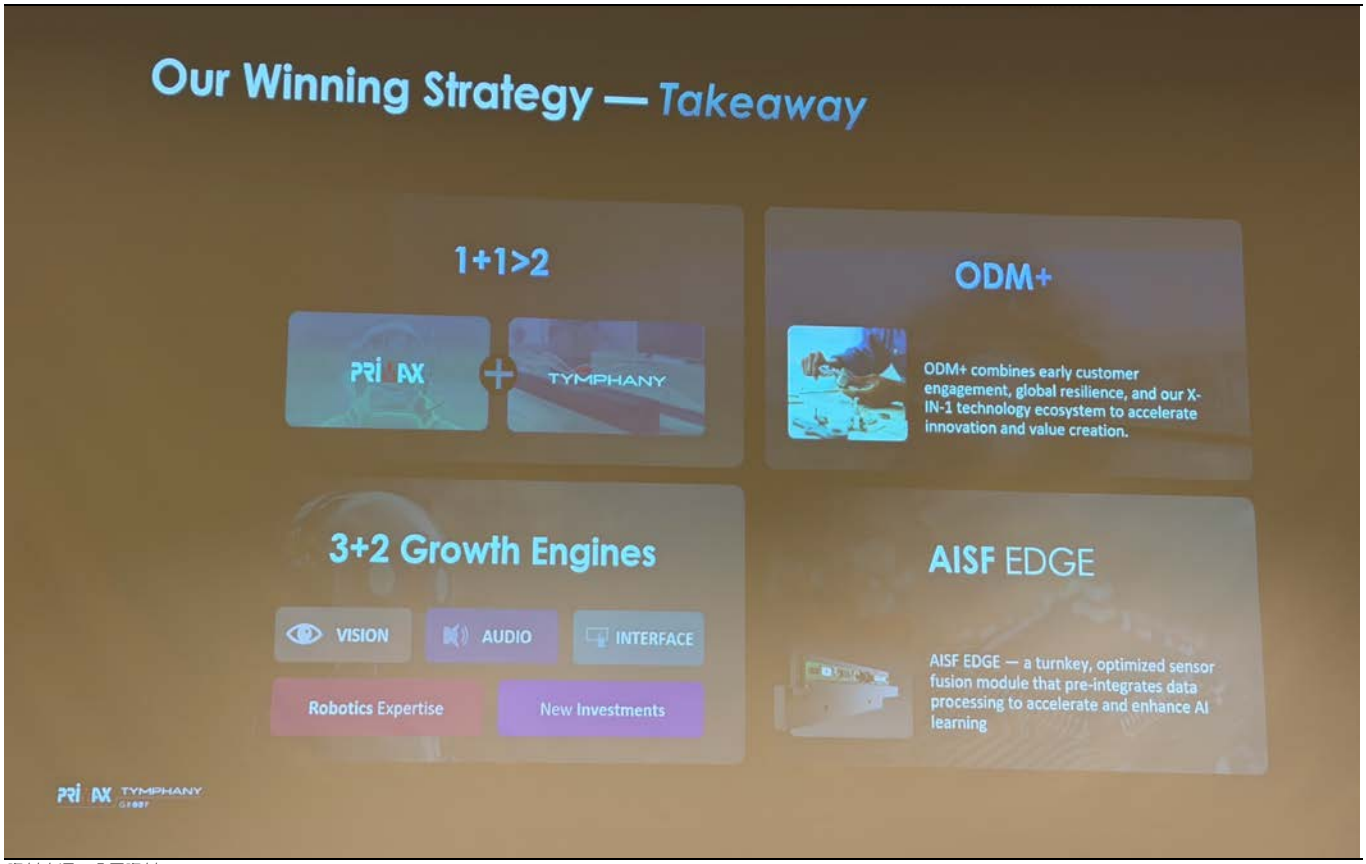
資料來源：公司資料；凱基預估

圖 4：致伸營收分類



資料來源：公司資料

圖 5：致伸獲利成長策略



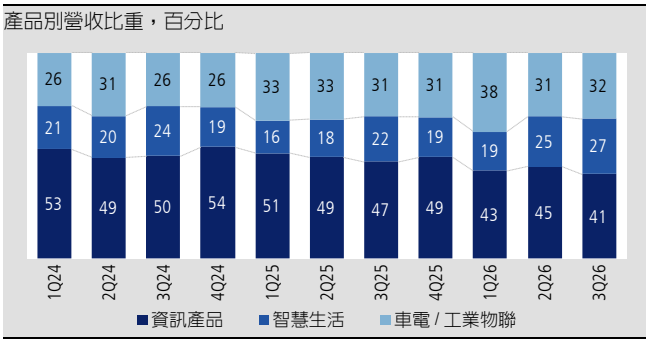
資料來源：公司資料

圖 6：公司概況

致伸成立於 1984 年，專門製造消費型與企業電子產品。2025 年營收 49%來自資訊產品、32%來自車電/工業物聯網、19%來自智慧生活；電腦設計製造代工（ODM）與電子製造服務(EMS)兩種服務模式並存。近年產品組合再從手機相機鏡頭模組(CCM)拓展至商務、監視錄像與汽車產品，並藉收購迪芬尼(Tymphany)切入音響及耳機市場。

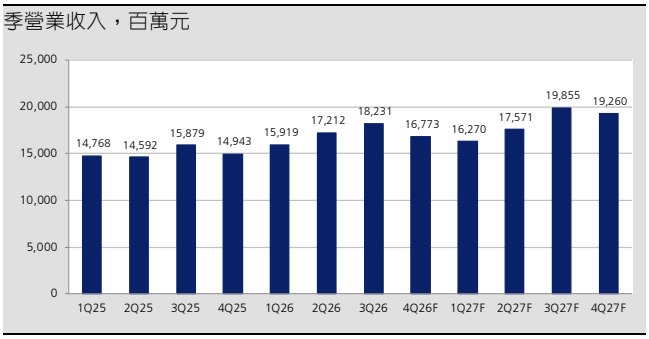
資料來源：凱基

圖 7：B2B 相機需求強勁，帶動 3Q26 車用/AIoT 營收比重季增至 32%。



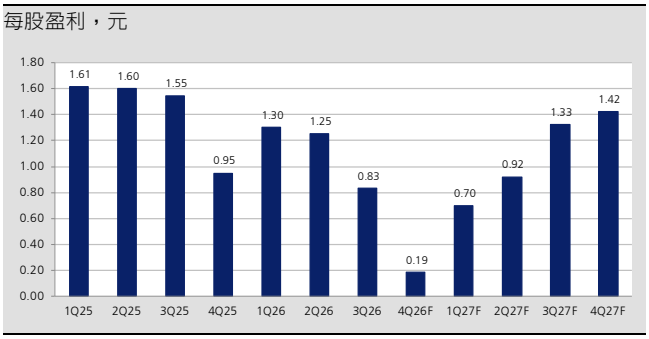
資料來源：公司資料；凱基

圖 8: 季營業收入



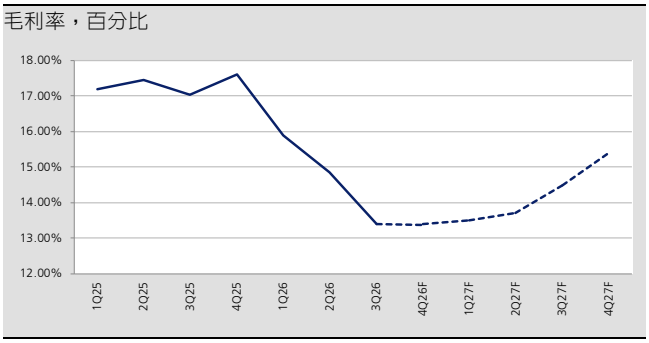
資料來源：凱基

圖 9: 每股盈利



資料來源：凱基

圖 10: 毛利率



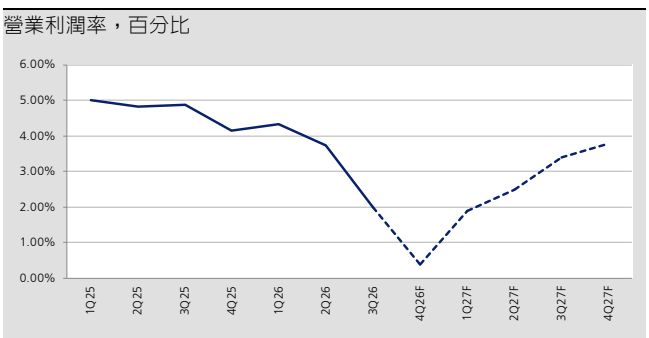
資料來源：凱基

圖 11: 未來一年預估本益比區間



資料來源：TEJ；凱基預估

圖 12: 營業利潤率



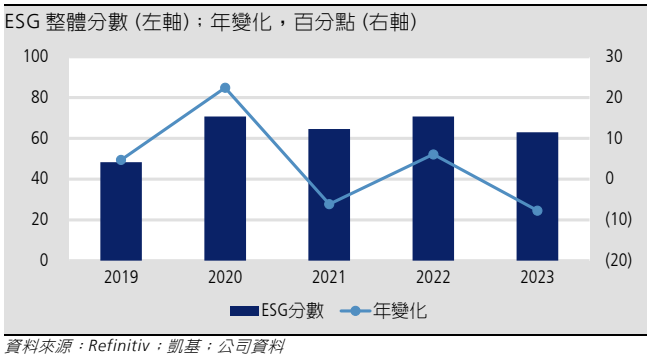
資料來源：凱基

圖 13: 未來一年預估股價淨值比區間



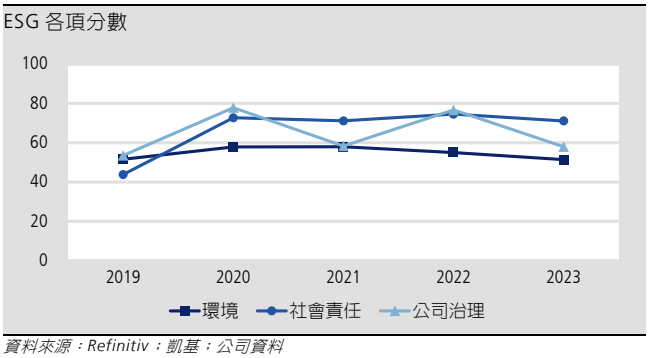
資料來源：TEJ；凱基預估

圖 14：ESG 整體分數



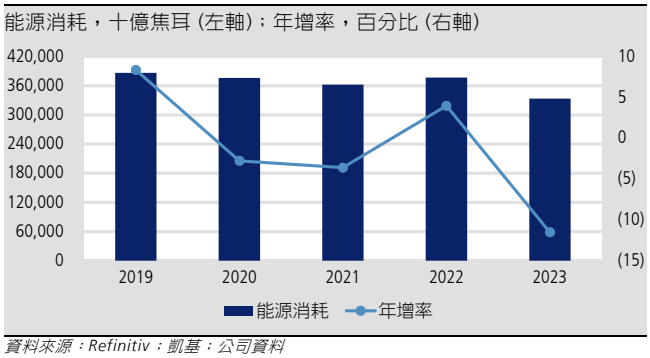
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 15：ESG 各項分數



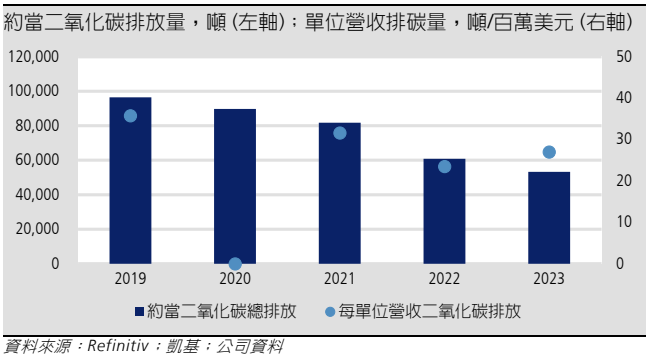
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 16：能源消耗



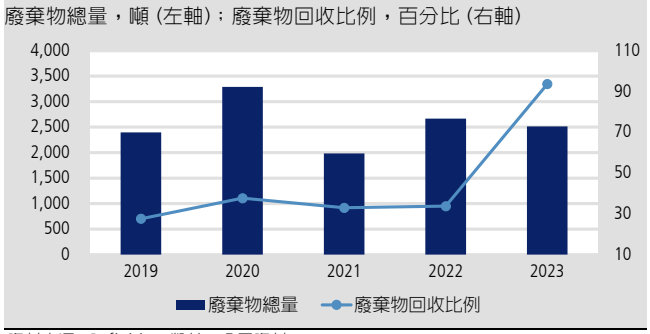
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 17：碳排量



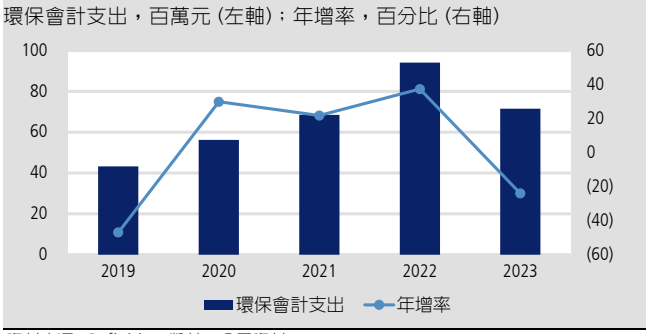
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 18：廢棄物總量



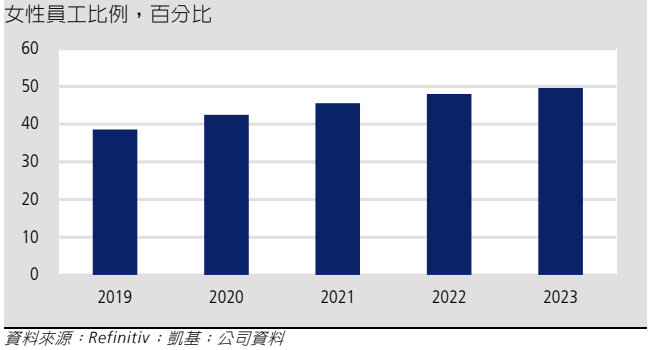
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 19：環保會計支出



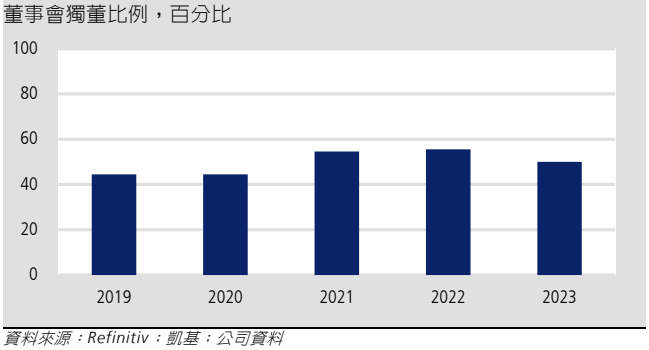
資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 20：性別多樣性



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

圖 21：董事會獨董比例



資料來源：Refinitiv；凱基；公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCS)、全氟化合物 (PFCS)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCS)、全氟化合物 (PFCS)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 =（離開之員工/平均員工人數）*100 - 平均員工人數 =（本年末員工人數 + 去年末員工人數）/2 - 本財年末員工數 =上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv；凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-26A	Jun-26A	Sep-26A	Dec-26F	Mar-27F	Jun-27F	Sep-27F	Dec-27F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表（NT$百萬）											
營業收入	**15,919**	**17,212**	**18,231**	**16,773**	**16,270**	**17,571**	**19,855**	**19,260**	**60,182**	**68,134**	**72,956**
營業成本	(13,388)	(14,656)	(15,787)	(14,525)	(14,073)	(15,164)	(16,976)	(16,294)	(49,760)	(58,356)	(62,507)
營業毛利	**2,531**	**2,556**	**2,444**	**2,248**	**2,196**	**2,407**	**2,879**	**2,966**	**10,422**	**9,778**	**10,449**
營業費用	(1,841)	(1,912)	(2,081)	(2,180)	(1,887)	(1,968)	(2,204)	(2,234)	(7,580)	(8,014)	(8,293)
營業利益	**690**	**644**	**363**	**67**	**309**	**439**	**675**	**732**	**2,842**	**1,764**	**2,155**
折舊	(362)	(368)	(379)	(475)	(455)	(455)	(455)	(455)	(1,355)	(1,584)	(1,820)
攤提	(13)	(13)	(13)	(8)	(12)	(12)	(12)	(12)	(47)	(47)	(47)
EBITDA	**1,065**	**1,025**	**755**	**551**	**776**	**906**	**1,142**	**1,199**	**4,245**	**3,396**	**4,023**
利息收入	73	108	88	84	88	88	88	88	437	352	353
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-
其他營業外收入	42	32	103	53	63	63	63	63	364	230	250
總營業外收入	**114**	**140**	**191**	**137**	**151**	**151**	**151**	**151**	**801**	**582**	**603**
利息費用	(44)	(47)	(57)	(67)	(50)	(50)	(50)	(50)	(180)	(215)	(198)
投資損失	(6)	(7)	(6)	(7)	-	-	-	-	(19)	(26)	-
其他營業外費用	0	-	(0)	(20)	(5)	(5)	(5)	(5)	(138)	(20)	(20)
總營業外費用	**(50)**	**(54)**	**(63)**	**(95)**	**(55)**	**(55)**	**(55)**	**(55)**	**(337)**	**(261)**	**(218)**
稅前純益	**755**	**730**	**491**	**110**	**405**	**536**	**771**	**828**	**3,306**	**2,086**	**2,540**
所得稅費用[利益]	(155)	(149)	(105)	(23)	(81)	(107)	(154)	(166)	(680)	(433)	(521)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	**600**	**580**	**386**	**86**	**324**	**428**	**617**	**663**	**2,627**	**1,653**	**2,020**
非常項目	0	(0)	(0)	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	**600**	**580**	**386**	**86**	**324**	**428**	**617**	**663**	**2,627**	**1,653**	**2,020**
每股盈餘 (NT$)	1.30	1.25	0.83	0.19	0.70	0.92	1.33	1.42	5.71	3.56	4.34
獲利率 (%)											
營業毛利率	15.9	14.8	13.4	13.4	13.5	13.7	14.5	15.4	17.3	14.4	14.3
營業利益率	4.3	3.7	2.0	0.4	1.9	2.5	3.4	3.8	4.7	2.6	3.0
EBITDA Margin	6.7	6.0	4.1	3.3	4.8	5.2	5.8	6.2	7.1	5.0	5.5
稅前純益率	4.7	4.2	2.7	0.7	2.5	3.0	3.9	4.3	5.5	3.1	3.5
稅後純益率	3.8	3.4	2.1	0.5	2.0	2.4	3.1	3.4	4.4	2.4	2.8
季成長率 (%)											
營業收入	6.5	8.1	5.9	(8.0)	(3.0)	8.0	13.0	(3.0)			
營業毛利	(3.8)	1.0	(4.4)	(8.0)	(2.3)	9.6	19.6	3.0			
營業收益增長	11.0	(6.7)	(43.6)	(81.5)	360.8	42.1	53.7	8.4			
EBITDA	9.0	(3.7)	(26.3)	(27.1)	41.0	16.8	26.0	5.0			
稅前純益	37.2	(3.3)	(32.6)	(77.7)	269.8	32.1	44.0	7.4			
稅後純益	35.8	(3.3)	(33.4)	(77.7)	275.9	32.1	44.0	7.4			
年成長率 (%)											
營業收入	7.8	18.0	14.8	12.2	2.2	2.1	8.9	14.8	3.3	13.2	7.1
營業毛利	(0.3)	0.3	(9.6)	(14.6)	(13.2)	(5.8)	17.8	32.0	5.5	(6.2)	6.9
營業收益	(6.7)	(8.7)	(53.2)	(89.2)	(55.2)	(31.8)	86.0	990.9	4.1	(37.9)	22.2
EBITDA	(2.7)	(3.1)	(32.3)	(43.6)	(27.1)	(11.6)	51.2	117.7	(2.5)	(20.0)	18.5
稅前純益	(22.4)	(19.1)	(44.2)	(80.1)	(46.3)	(26.6)	56.9	655.5	(3.0)	(36.9)	21.8
稅後純益	(18.9)	(20.9)	(45.7)	(80.5)	(46.0)	(26.1)	59.7	667.9	2.7	(37.1)	22.2

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
資產總額	**46,553**	**50,128**	**51,224**	**52,164**	**51,874**
流動資產	**32,936**	**36,246**	**36,374**	**36,838**	**36,755**
現金及短期投資	11,315	14,205	12,804	7,336	8,370
存貨	7,996	9,604	10,757	14,069	11,988
應收帳款及票據	11,552	10,852	11,007	13,627	14,591
其他流動資產	2,073	1,585	1,806	1,806	1,806
非流動資產	**13,617**	**13,883**	**14,850**	**15,326**	**15,119**
長期投資	952	1,023	1,101	1,161	1,274
固定資產	7,741	8,087	9,210	9,626	9,306
什項資產	4,924	4,773	4,539	4,539	4,539
負債總額	**27,457**	**30,293**	**30,701**	**31,311**	**30,617**
流動負債	**23,637**	**26,080**	**26,848**	**27,188**	**26,584**
應付帳款及票據	12,135	13,347	14,840	14,229	15,241
短期借款	773	1,700	2,320	4,050	2,140
什項負債	10,729	11,033	9,688	8,909	9,203
長期負債	**3,820**	**4,213**	**3,853**	**4,123**	**4,033**
長期借款	691	932	823	1,093	1,003
其他負債及準備	1,569	1,824	1,753	1,753	1,753
股東權益總額	**19,097**	**19,835**	**20,523**	**20,853**	**21,257**
普通股本	4,630	4,657	4,711	4,711	4,711
保留盈餘	8,311	8,511	9,833	10,164	10,568
少數股東權益	2,083	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
年成長率					
營業收入	(23.7%)	(3.7%)	3.3%	13.2%	7.1%
營業收益增長	(18.0%)	(0.4%)	4.1%	(37.9%)	22.2%
EBITDA	(11.0%)	(6.5%)	(2.5%)	(20.0%)	18.5%
稅後純益	(9.4%)	2.9%	2.7%	(37.1%)	22.2%
每股盈餘成長率	(9.9%)	2.1%	1.8%	(37.6%)	21.8%
獲利能力分析					
營業毛利率	15.8%	17.0%	17.3%	14.4%	14.3%
營業利益率	4.5%	4.7%	4.7%	2.6%	3.0%
EBITDA Margin	7.7%	7.5%	7.1%	5.0%	5.5%
稅後純益率	4.1%	4.4%	4.4%	2.4%	2.8%
平均資產報酬率	5.3%	5.3%	5.2%	3.2%	3.9%
股東權益報酬率	14.9%	13.9%	13.0%	8.0%	9.6%
穩定\償債能力分析					
毛負債比率 (%)	7.7%	13.3%	15.3%	24.7%	14.8%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	23.2	23.9	19.4	10.7	13.8
利息及短期債保障倍數 (x)	0.8	0.6	0.6	0.3	0.5
Cash Flow Int. Coverage (x)	52.4	37.8	17.9	(15.0)	30.3
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	8.4	3.0	1.3	(0.8)	2.6
流動比率 (x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
速動比率 (x)	1.1	1.0	1.0	0.8	0.9
淨負債 (NT$百萬)	(9,440)	(11,254)	(9,147)	(1,679)	(4,713)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT$)	5.50	5.61	5.71	3.56	4.34
每股現金盈餘 (NT$)	17.09	12.33	7.01	(6.97)	12.94
每股淨值 (NT$)	36.75	42.59	43.56	44.26	45.12
調整後每股淨值 (NT$)	37.62	43.52	44.61	44.97	45.70
每股營收 (NT$)	133.74	127.79	130.82	146.94	156.85
EBITDA/Share (NT$)	10.30	9.55	9.23	7.32	8.65
每股現金股利 (NT$)	4.00	4.20	4.57	2.85	3.47
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	1.29	1.20	1.19	1.32	1.40
應收帳款周轉天數	69.7	68.2	66.8	73.0	73.0
存貨周轉天數	57.3	72.7	78.9	88.0	70.0
應付帳款周轉天數	87.0	101.0	108.9	89.0	89.0
現金轉換周轉天數	40.0	39.9	36.8	72.0	54.0

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	**60,488**	**58,244**	**60,182**	**68,134**	**72,956**
營業成本	(50,907)	(48,363)	(49,760)	(58,356)	(62,507)
營業毛利	**9,581**	**9,881**	**10,422**	**9,778**	**10,449**
營業費用	(6,838)	(7,150)	(7,580)	(8,014)	(8,293)
營業利益	**2,743**	**2,731**	**2,842**	**1,764**	**2,155**
總營業外收入	**726**	**708**	**801**	**582**	**603**
利息收入	361	593	437	352	353
投資利益淨額	1	1	1	-	-
其他營業外收入	364	114	364	230	250
總營業外費用	**(203)**	**(32)**	**(337)**	**(261)**	**(218)**
利息費用	(147)	(149)	(180)	(215)	(198)
投資損失	-	-	(19)	(26)	-
其他營業外費用	(55)	117	(138)	(20)	(20)
稅前純益	**3,266**	**3,407**	**3,306**	**2,086**	**2,540**
所得稅費用[利益]	(633)	(680)	(680)	(433)	(521)
少數股東損益	(148)	(170)	-	-	-
非常項目	-	0	0	-	-
稅後淨利	**2,485**	**2,557**	**2,627**	**1,653**	**2,020**
EBITDA	**4,656**	**4,354**	**4,245**	**3,396**	**4,023**
每股盈餘 (NT$)	5.50	5.61	5.71	3.56	4.34

現金流量

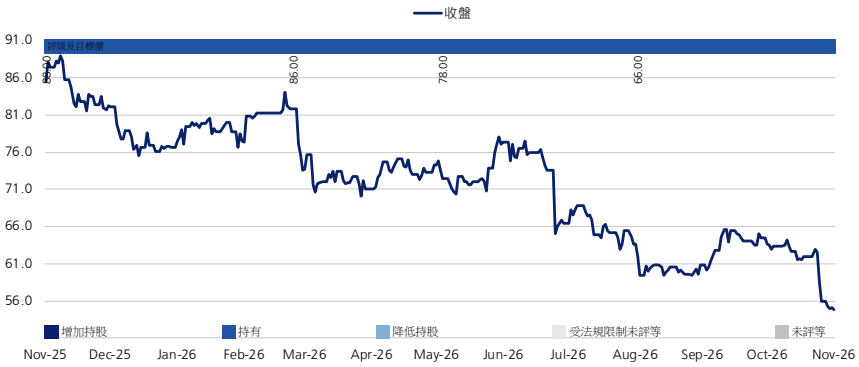
NT$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營運活動之現金流量	**7,728**	**5,622**	**3,223**	**(3,233)**	**6,017**
本期純益	2,485	2,557	2,627	1,653	2,020
折舊及攤提	1,913	1,623	1,403	1,631	1,867
本期運用資金變動	2,887	828	341	(6,543)	2,130
其他營業資產及負債變動	442	614	(1,148)	26	-
投資活動之現金流量	**(1,435)**	**(1,270)**	**(2,551)**	**(2,133)**	**(1,661)**
投資用短期投資出售[新購]	62	(32)	(63)	-	-
本期長期投資變動	-	(32)	(140)	(86)	(113)
資本支出淨額	(1,572)	(1,373)	(2,355)	(2,000)	(1,500)
其他資產變動	74	168	7	(47)	(47)
自由現金流	**5,236**	**3,198**	**1,599**	**(5,561)**	**4,163**
融資活動之現金流量	**(1,497)**	**(2,080)**	**(2,054)**	**(101)**	**(3,322)**
短期借款變動	267	630	(3)	2,000	(2,000)
長期借款變動	244	477	174	-	-
現金增資	-	-	-		
已支付普通股股息	(1,792)	(1,852)	(1,963)	(2,101)	(1,322)
其他融資現金流	(216)	(1,334)	(262)	(0)	(0)
匯率影響數	**(176)**	**709**	**(214)**		
本期產生現金流量	**4,620**	**2,981**	**(1,597)**	**(5,468)**	**1,034**

投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
1－營業成本/營業收入					
－銷管費用/營業收入	11.3%	12.3%	12.6%	11.8%	11.4%
＝營業利益率	**4.5%**	**4.7%**	**4.7%**	**2.6%**	**3.0%**
1 /（營業運用資金/營業收入	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.1	0.1
＋淨固定資產/營業收入	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
＋什項資產/營業收入）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
＝資本周轉率	**8.9**	**9.6**	**7.0**	**4.2**	**5.4**
營業利益率	4.5%	4.7%	4.7%	2.6%	3.0%
x 資本周轉率	8.9	9.6	7.0	4.2	5.4
x（1－有效現金稅率）	80.6%	80.0%	79.4%	79.3%	79.5%
＝稅後 ROIC	**32.4%**	**36.1%**	**26.4%**	**8.6%**	**12.7%**

資料來源：公司資料，凱基

致伸 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2026-08-05	持有	66.0	63.7
2026-05-07	持有	78.0	73.6
2026-02-27	持有	86.0	81.8
2025-10-28	持有	88.0	79.6
2025-07-29	持有	80.0	73.2
2025-04-29	增加持股	96.0	75.6
2025-02-17	增加持股	105.0	87.0
2024-10-29	持有	89.0	86.5
2024-07-29	增加持股	103.0	89.3
2024-04-29	增加持股	103.0	89.1

資料來源：TEJ，凱基

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 JakartaSelatan 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，邇後若有變更時，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。