

投資評等 **買進**

目標價位 **82 元**

恒耀(8349)

電動車比重提高且新廠挹注長期動能

公司治理評鑑排序：

1 2 3 4 5 **6** 7

個股基本資料：

個股摘要		8349 恒耀	
收盤價	62.8	傳產-鋼鐵	
近一年低點	51.0	成立日期	1985/4/10
近一年高點	79.8	股息(元)	未公告
日成交量(張)	1,143	殖利率(%)	
20日均量(張)	276	負債比率(%)	66.54
日週轉率(%)	0.78	董監持股(%)	19.76
資本額(億)	14.6	外資持股(%)	2.09
總市值(億)	82.0	投信持股(%)	0.00
成交值(百萬)	71.9	自營持股(%)	0.03

財務數據(百萬元)		8349 恒耀				
項目/季度	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2022E	
營業收入	2,888	2,541	3,077	2,960	11,467	
營業毛利	566	469	615	584	2,233	
營業利益	145	101	201	163	610	
稅後淨利	151	96	208	121	576	
EPS(元)	1.11	0.80	1.56	0.92	4.39	
毛利率(%)	19.6	18.4	20.0	19.7	19.5	
營益率(%)	5.0	4.0	6.5	5.5	5.3	
淨利率(%)	5.2	3.6	6.6	4.0	4.9	
項目/季度	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E	
營業收入	2,922	3,149	3,293	3,471	12,836	
營業毛利	571	648	692	757	2,669	
營業利益	150	216	241	293	899	
稅後淨利	117	175	193	233	718	
EPS(元)	0.89	1.33	1.47	1.78	5.47	
毛利率(%)	19.6	20.6	21.0	21.8	20.8	
營益率(%)	5.1	6.9	7.3	8.4	7.0	
淨利率(%)	3.9	5.5	5.8	6.7	5.5	



資料來源：Cmoney

游惟中

塑化、橡膠、汽車產業

S1080006@tss-c.com.tw

股價評價基礎

由於 Tesla 貢獻提升及新客戶加入，加上傳統車廠的電動化轉型，使電動車營收持續成長，並同步優化產品組合，預估 2022/2023 年 EPS 為 4.39、5.47 元。考量營運谷底已過，中長期受惠電動車及新廠挹注動能，維持**買進**評等，目標價 82 元(15x 2023 EPS)。

營運近況重點摘要

恒耀國際成立於 1985 年，主要產品為扣件，其中，汽車扣件佔營收 85%、非汽車扣件(基建相關)15%。公司在汽車產業屬於 Tier 1 的 OEM 供應商，在車廠客戶前期開發階段就參與設計，客戶則涵蓋歐、美、日等國際品牌大廠；非汽車產業的客戶則有 Makita、Caterpillar、John Deere 等。銷售區域中，台灣 2.6%、亞洲 49.8%、歐洲 29.0%、美洲 17.8%、其他 0.8%。

2023 年營運將持續成長

由於 Tesla 進行庫存調整，4Q22 營收降至 29.60 億元(-3.8%QoQ, +9.1%YoY)，在匯兌因素干擾下，預估單季毛利率 19.7%、EPS 為 0.92 元(-41.6%QoQ, -17.6%YoY)；2022 全年 EPS 為 4.39 元(+53.1%YoY)。儘管 Jan-23 營收受工作天數影響，但後期有望明顯提升，管理層預估 1Q23 營收有望達季持平。2023 年電動車訂單大幅提升，管理層預估營收將成長 10~15%，產品組合優化也有助毛利率提高 1~2 個百分點。

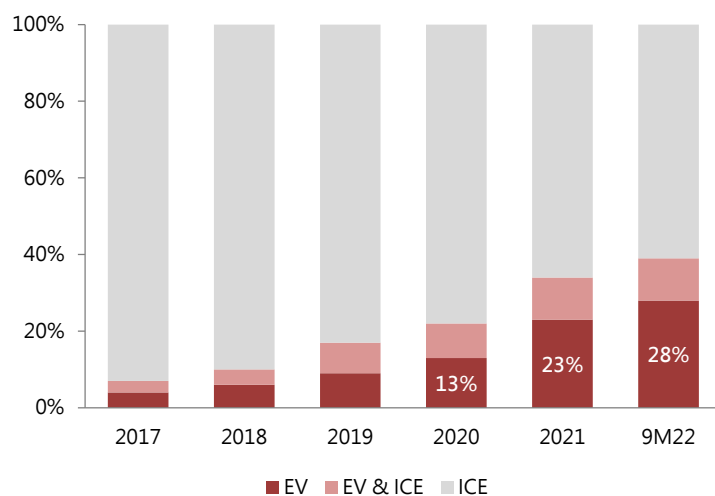
電動車營收貢獻逐年提升

2017 年電動車僅佔汽車扣件營收 4%，在 Tesla 及中國自主品牌挹注下，9M22 已擴大至 28%(圖一)，且近年恒耀開案皆以電動車為主(圖二)，中長期將持續轉型。產品別中，Model Y 緊固件的貢獻最為顯著，由於初期就參與 Tesla 鑄件的開發與設計，使恒耀成為該車款底盤用的特殊螺絲唯一供應商。原先僅上海廠採用後底盤一體化鑄件，而柏林及德州新廠則將前底盤也導入一體化壓鑄(圖三)，有助恒耀於 Tesla 滲透率提高。

台南及越南新廠挹注長期動能

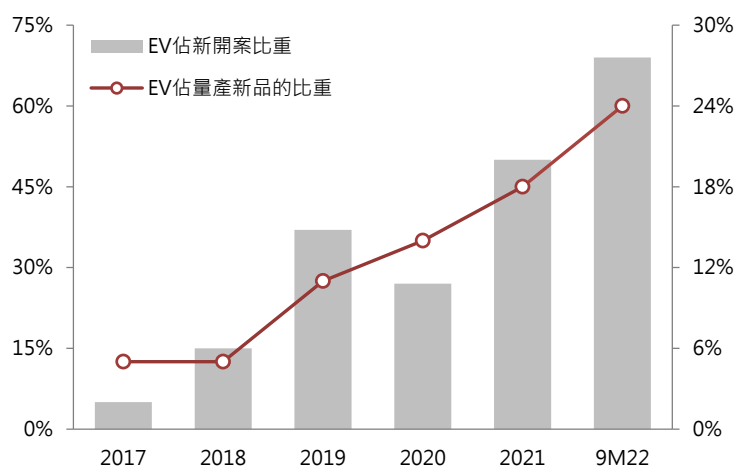
考量 2022 年產能利用率接近滿載，但電動車客戶需求仍大，管理層決定擴建新廠。然而，原先規劃的台南廠改採租賃方式，並於 2022 年底投資近 10 億元購買越南廣寧工業區的土地，主要配合大客戶提升長期營運產能及海外據點。台南及越南新廠預計 2023 年底試產、2024 年量產，初期僅使用越南 1/3 的土地面積，後續隨客戶訂單增添設備機台。

圖一、2017 至 2022 年汽車扣件之應用比重



資料來源：恒耀；台新投顧彙整

圖二、電動車(EV)佔整體開案量比重



資料來源：恒耀；台新投顧彙整

圖三、Tesla 德州廠增加前底盤的一體化壓鑄



資料來源：Tesla；台新投顧彙整

表一、損益表

單位：NT\$ mn	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
營業收入	2,888	2,541	3,077	2,960	2,922	3,149	3,293	3,471	10,193	11,467	12,836
營業毛利	566	469	615	584	571	648	692	757	1,934	2,233	2,669
營業費用	420	367	413	421	422	432	452	464	1,472	1,623	1,770
營業利益	145	101	201	163	150	216	241	293	447	610	899
業外收支	52	15	61	-8	-2	9	6	5	31	120	18
稅前淨利	197	116	262	155	148	225	247	298	479	730	917
所得稅	47	26	59	36	32	52	55	67	114	167	207
非控制權益-稅後淨利	-1	-5	-5	-2	-2	-2	-2	-2	-11	-13	-8
母公司業主-稅後淨利	151	96	208	121	117	175	193	233	376	576	718
普通股股本	1,193	1,193	1,312	1,312	1,312	1,312	1,312	1,312	1,193	1,312	1,312
EPS(元)	1.11	0.80	1.56	0.92	0.89	1.33	1.47	1.78	3.03	4.39	5.47
財務比率(%)											
毛利率	19.6	18.4	20.0	19.7	19.6	20.6	21.0	21.8	19.0	19.5	20.8
費用率	14.6	14.4	13.4	14.2	14.4	13.7	13.7	13.4	14.4	14.2	13.8
營益率	5.0	4.0	6.5	5.5	5.1	6.9	7.3	8.4	4.4	5.3	7.0
稅後淨利率	5.2	3.6	6.6	4.0	3.9	5.5	5.8	6.7	3.6	4.9	5.5
QoQ(%)											
營業收入	6.4	-12.0	21.1	-3.8	-1.3	7.8	4.6	5.4			
營業利益	9.0	-30.2	98.9	-18.9	-8.3	44.2	11.5	21.8			
稅前淨利	1.8	-41.0	125.4	-40.8	-4.8	52.4	9.7	20.9			
稅後淨利	2.8	-36.6	116.5	-41.6	-3.6	49.7	10.4	20.9			
YoY(%)											
營業收入	15.8	3.7	21.4	9.1	1.2	23.9	7.0	17.3	15.5	12.5	11.9
營業利益	1.2	21.0	128.5	22.9	3.4	113.4	19.7	79.6	30.1	36.4	47.4
稅前淨利	60.9	58.8	193.0	-19.9	-25.1	93.6	-5.8	92.4	20.2	52.6	25.6
稅後淨利	49.2	68.2	193.0	-17.6	-22.7	82.4	-7.0	92.7	28.2	53.1	24.8

資料來源：CMoney；台新投顧預估

表二、股利政策

年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EPS(元)	3.23	3.98	5.41	5.51	6.98	5.43	2.16	2.52	3.03
公積配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
盈餘配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股票股利合計(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00
公積配息(元)	0.00	1.00	0.00	3.10	0.00	3.00	2.00	0.00	0.00
盈餘配息(元)	2.50	3.00	4.00	1.75	5.49	1.66	0.00	2.08	1.20
現金股利合計(元)	2.50	4.00	4.00	4.85	5.49	4.66	2.00	2.08	1.20
股票股利發放率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	33.00
現金股利發放率(%)	77.40	100.50	73.94	88.05	78.66	85.78	92.59	82.47	39.60
股利發放率(%)	77.40	100.50	73.94	88.05	78.66	85.78	92.59	82.47	72.61
現金股利殖利率(%)	2.23	4.17	5.13	4.26	5.31	6.46	3.94	3.08	2.35
股東會日期	2014/5/29	2015/6/24	2016/6/27	2017/6/13	2018/6/15	2019/6/14	2020/6/16	2021/8/13	2022/6/14
除權日									2022/9/8
除息日	2014/8/4	2015/8/14	2016/9/7	2017/7/20	2018/7/16	2019/7/12	2020/7/13	2021/7/15	2022/7/13
領股日期									2022/10/28
領息日期	2014/8/29	2015/9/11	2016/10/7	2017/8/18	2018/8/15	2019/8/14	2020/8/6	2021/8/17	2022/8/8

資料來源：CMoney；台新投顧彙整

投資定義如下

強力買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距+20%以上

買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在+10%~+20%之間

中立：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在正負 10%之間

賣出：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距-10%以上

證交所及櫃買中心公司治理評鑑級距如下：

級距 1	級距 2	級距 3	級距 4	級距 5	級距 6	級距 7
前 5%	6%~20%	21%~35%	36%~50%	51%~65%	66%~80%	81%~100%

說明：

- 一、 公司治理評鑑成績高者顯示其公司治理較符合主管機關要求，適合 1 年以上之長期投資或存股標的，與投資評等(強力買進等)僅 1 年內之投資建議不同。
- 二、 依臺灣證券交易所及證券櫃檯買賣中心委託證券暨期貨市場發展基金會辦理的公司治理評鑑，每年將受評公司區分為「上市公司」、「上櫃公司」兩組，由 79 項指標(1.維護股東權益及平等對待股東 16 項，占 20%，2.強化董事會結構與運作 26 項，占 33%，3.提升資訊透明度 21 項，占 26%，4.落實企業社會責任 16 項，占 21%)編製而成，各組依評鑑成績高低分別公布七級距之公司名單，台新投顧係引用民國 110(西元 2021)年度之評鑑結果資料。
- 三、 轉登證基會警語：本評鑑系統使用之評鑑方法受有限制，評鑑工作善盡相當之注意義務以確認各評鑑指標之執行及資訊透明，惟評鑑結果僅顯示該企業之公司治理在本評鑑指標下之運作狀況，不宜過度仰賴，使用者必須自行衡量資訊的價值，主辦單位及執行單位不為使用者之資訊決策及結果負擔任何責任。

免責宣言說明

免責聲明:

台新證券投資顧問股份有限公司 (02)5589-9558 Fax:(02)3707-6769 地址:台北市仁愛路四段 118 號 16 樓 一百零八金管投顧新字第零壹柒號。本報告所載係根據各項市場資訊，加以整理、彙集及研究分析。僅供參考，本公司不保證其正確性及完整性。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明，並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示，投資人如參考本報告進行相關投資或交易，應自行承擔所有損益，本公司不負任何法律責任。此外，非經本公司同意，不得將本報告內容之部份或全部加以複製、轉載或散布。