

8342 益張(I JANG)

報告日期：2023/02/08 研究員：洪國峰 (Titan Horng)

壹、投資建議

投資評等：區間操作

操作區間：49~65 元

11.5~15X 2023 EPS

參考價位：55.8 元

13.0X 2023 EPS

2023/02/07 收盤

一、預估 2022 年稅後 EPS 6.40 元

益張 2022 年在上半年客戶訂單仍呈現熱絡，但在下半年客戶訂單轉趨保守，預期益張營收仍可小幅成長，在獲利方面，在本業獲利微幅衰退，業外匯兌利益挹注，帶動益張 2022 年獲利大幅成長。益張 2022 年營收金額 17.03 億元，YoY+3.34%，預估稅後盈餘 2.15 億元，YoY+71.57%，預估稅後 EPS 6.40 元。

二、推估配發現金股利 4.5 元，現金殖利率 8.06%

益張股利政策都配發現金股利為主，股利發放率至少有 77% 以上。益張 2021 年股利政策，配發現金股利 3.4 元，股利發放率 91%。宏遠推估益張 2022 年股利政策，將配發現金股利 4.5 元，現金殖利率 8.06%。

三、預估 1Q23 稅後 EPS 0.68 元

益張 01/2023 營收金額 0.84 億元，YoY-52.98%，在客戶訂單未見明顯回溫，加上 1Q23 工作天數較少影響，預估益張 1Q23 營收金額 3 億元，YoY-39.7%，QoQ-8.3%，預估營業利益 0.27 億元，YoY-29.3%，QoQ-3.4%，預估稅後盈餘 0.23 億元，YoY-63.2%，QoQ+129.5%，預估稅後 EPS 0.68 元。

四、預估 2023 年稅後 EPS 4.30 元

益張 2023 年將持續開發複合性鋼板材質產品、提升醫療照護、倉儲設備系列產品完整性、商用置物設備產品架構多元化，及增加客製化產品開發比重，創造特有的產品價值與功能等，在客戶訂單持續成長帶動下，益張 2022 年營收將持續成長，在獲利方面，受到 2022 年業外匯兌利益墊高基期，導致整體獲利呈現衰退。宏遠預估益張 2023 年營收金額 17.30 億元，YoY+1.60%，預估稅後盈餘 1.44 億元，YoY-32.84%，預估稅後 EPS 4.30 元。

五、投資建議區間操作，區間價 49~65 元

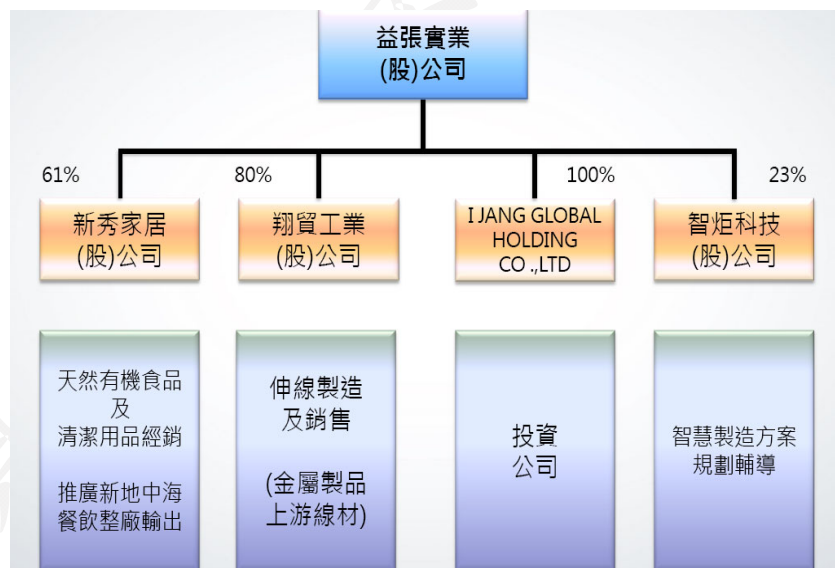
觀察益張歷史 PER 8~17X，2023 年 PER13X，評價已達合理水準，且 1Q~2Q23 營運在低檔水準，故投資建議區間操作，區間價 49~65 元。(11.5~15X2023 年稅後 EPS)

貳、公司營運概況

一.公司簡介

益張成立於 1987 年，資本額 3.35 億元，並於 2017 年掛牌上櫃，益張為專業商用金屬展示架、可移動式倉儲架、特殊功能性置物架及各類推車之製與賣賣，生產基地位於彰化埤頭。益張銷售區域遍及亞洲、歐洲、美洲與大洋洲，客戶群包含國際性之連鎖超市、量販店、區域性品牌公司及商用設備製造商，提供客戶涵蓋銷售、展示、收納、管理用之金屬置物價及各類功能置物架等。益張早期主要生產金屬家具，隨著生產技術不斷精進，在與客戶的互動上，將不再僅止於銷售之供需關係，不僅須在賣場的規劃與客戶進行合作，並共同投入商品設計及研發，因此客戶由貿易商逐漸轉為大型連鎖量販及超市。

圖一、益張組織架構



資料來源：公司、宏遠投顧整理

二. 2023 年營運概況及展望

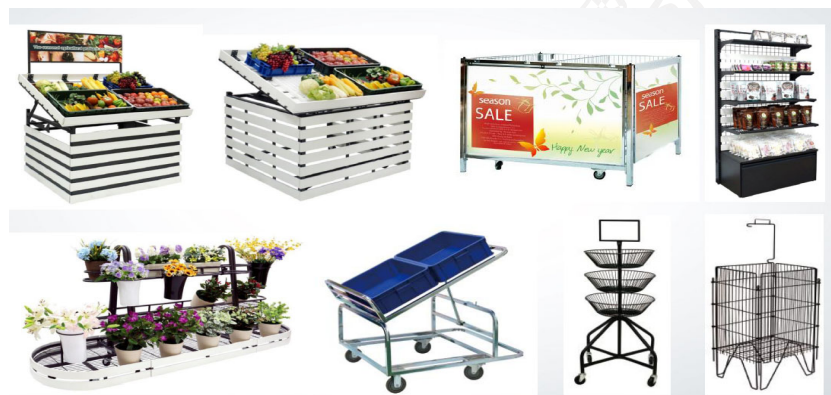
益張生產的置物架與功能架等產品主要以金屬為原料，其中以盤元、鐵管與鐵板為主，原料占整體成本比重為 59%，人工占 12%、製造費用 29%，因此原料成本波動影響益張毛利率走勢。

觀察益張各地區營收比重概況，其中歐洲地區 17%、亞洲地區 34%（含台灣內銷）、美洲地區 49%，除台灣內銷以台幣報價外，其餘外銷地區皆以美金報價，在成本端方面，益張生產基地位於台灣彰化，主要以台幣計價，因此美元兌台幣走勢也是影響益張毛利率變化因素之一。

益張產品主要分成置物架、商用置物設備、功能架、伸線加工與其他五部分。

置物架主要應用各種展示及收納用途之 DIY 五金傢俱。益張 2021 年置物架 2021 年營收金額 6.90 億元，YoY-7.3%。在美系品牌設計商在訂單維持高檔水準，置物架 2022 年營收金額 8.52 億元，YoY+23.5%。在美系品牌設計商訂單疲弱，但在不鏽鋼類置物架比重增加，兩者交互抵銷，預估 2023 年置物架營收金額 8.50 億元，YoY-0.2%。

圖二、益張商用設備產品



資料來源：公司、宏遠投顧整理

圖三、益張商用設備產品



資料來源：公司、宏遠投顧整理

商用置物設備主要用於各種倉儲及商業展示用途之五金設備，包括醫療照護、倉儲物流、商店展示與飯店餐飲等。在日系與美系客戶訂單小幅成長，歐洲客戶訂單恢復成長態勢，商用置物設備 2021 年營收金額 4.82 億元，YoY+23.0%。在倉儲用置物設備持續成長，但在醫療置物設備大幅衰退，交互抵銷下，商用置物設備 2022 年營收金額 4.23 億元，YoY-12.2%。預期 2023 年，在歐美客戶開發案持續增加，尤其是倉儲用物流訂單持續成長，且醫療用途訂單回溫，預估商用置物設備 2023 年營收金額 4.50 億元，YoY+6.4%。

功能架主要用於家庭、餐廳等展示及收納用途之 DIY 金屬傢俱。功能架 2021 年營收金額 1.28 億元，YoY-8.8%。功能架 2022 年營收金額 1.09 億元，YoY-14.8%。預估功能架 2023 年營收金額 1.10 億元，YoY+0.9%。

伸線加工為組成置物架、設備及功能架需求原料。伸線加工 2021 年營收金額 3.08 億元，YoY+7.5%。伸線加工 2022 年營收金額 2.58 億元，YoY-16.2%。預估伸線加工 2023 年營收金額 2.6 億元，YoY+0.80%。

其他配件組為各種零配件及廚房、浴室廚房用架等 DIY 五金金屬傢俱。其他配件 2021 年營收金額 0.40 億元，YoY-11.9%。其他配件 2022 年營收金額 0.61 億元，YoY+52.5%。預估其他配件 2023 年營收金額 0.60 億元，YoY-15.4%。

表一、益張營收結構

營收金額(百萬元)	2020	2021	2022(f)	2023(f)
置物架系列	744	690	852	850
商用置物設備系列	392	482	423	450
功能架系列	99	128	109	110
伸線加工	287	308	258	260
其他	45	40	61	60
合計	1,566	1,648	1,703	1,730

營收比重

置物架系列	47.5%	41.9%	50.0%	49.1%
商用置物設備系列	25.0%	29.3%	24.8%	26.0%
功能架系列	6.3%	7.8%	6.4%	6.4%
伸線加工	18.3%	18.7%	15.1%	15.0%
其他	2.9%	2.4%	3.6%	3.5%
合計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

營收YoY

置物架系列	116.2%	-7.3%	23.5%	-0.2%
商用置物設備系列	-22.8%	23.0%	-12.2%	6.4%
功能架系列	5.0%	29.7%	-14.8%	0.9%
伸線加工	2.3%	7.5%	-16.2%	0.8%
其他	-3.4%	-11.9%	52.5%	-1.6%
合計	23.1%	5.2%	3.4%	1.6%

資料來源：益張&宏遠投顧彙整

叁、業績及獲利預估

預估 2022 年稅後盈餘 2.15 億元，YoY+71.57%，稅後 EPS 6.40 元

益張 2022 年在上半年客戶訂單仍呈現熱絡，但在下半年客戶訂單轉趨保守，預期益張營收仍可小幅成長，在獲利方面，在本業獲利微幅衰退，業外匯兌利益挹注，帶動益張 2022 年獲利大幅成長。益張 2022 年營收金額 17.03 億元，YoY+3.34%，預估營業利益 1.48 億元，YoY-5.79%，預估稅後盈餘 2.15 億元，YoY+71.57%，預估稅後 EPS 6.40 元。

預估 2023 年稅後盈餘 1.44 億元，YoY-32.8%，稅後 EPS 4.30 元

益張 2023 年將持續開發複合性鋼板材質產品、提升醫療照護、倉儲設備系列產品完整性、商用置物設備產品架構多元化，及增加客製化產品開發比重，創造特有的產品價值與功能等，在客戶訂單持續成長帶動下，益張 2022 年營收將持續成長，在獲利方面，受到 2022 年業外匯兌利益墊高基期，導致整體獲利呈現衰退。宏遠預估益張 2023 年營收金額 17.30 億元，YoY+1.60%，預估營業利益 1.75 億元，YoY+18.34%，預估稅後盈餘 1.44 億元，YoY-32.84%，預估稅後 EPS 4.30 元。

推估 2022 年股利政策，將配發現金股利 4.5 元，現金殖利率 8.06%

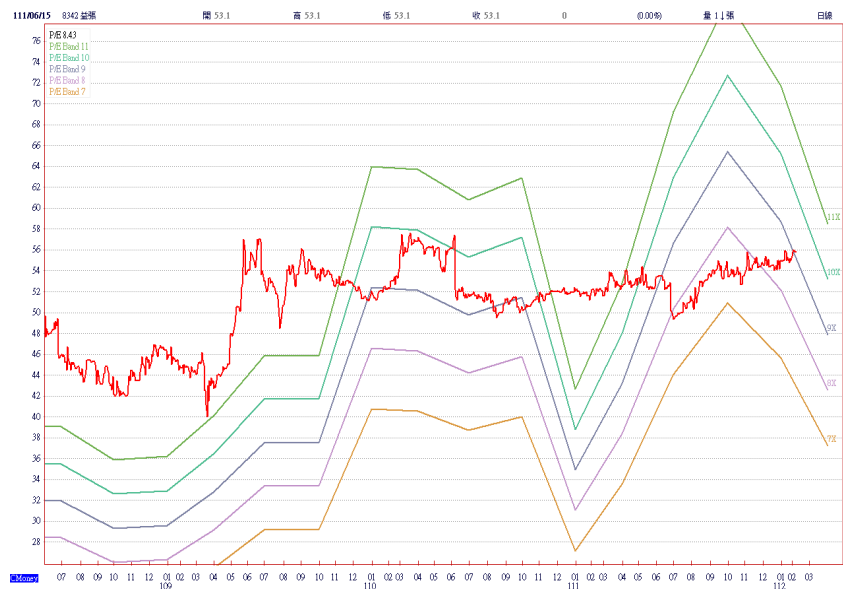
益張股利政策都配發現金股利為主，股利發放率至少有 77% 以上。益張 2021 年股利政策，配發現金股利 3.4 元，股利發放率 91%。宏遠推估益張 2022 年股利政策，將配發現金股利 4.5 元，現金殖利率 8.06%。

表二、益張歷年股利政策

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年(F)
每股盈餘(元)	2.29	3.43	3.05	5.63	3.73	6.40
現金股利(元)	2.99	3.50	3.50	4.00	3.40	4.50
股票股利(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股利發放率(%)	131%	102%	115%	71%	91%	70%

資料來源：公司、宏遠投顧預估與整理

圖四、PE Band



資料來源: CMoney、宏遠投顧整理

肆、財務簡表

單位：佰萬元

	2021(A)	22Q1(A)	22Q2(A)	22Q3(A)	22Q4(F)	2022(F)	23Q1(F)	23Q2(F)	23Q3(F)	23Q4(F)	2023(F)
營業收入	1,648	497	488	390	327	1,703	300	420	495	515	1,730
營業毛利	302	79	97	73	65	313	63	86	98	98	345
營業費用	145	42	45	42	37	165	37	42	45	46	170
營業利益	157	37	52	31	27	148	27	44	53	52	175
營業外淨收入（支出）	0	41	39	49	-15	114	2	1	1	1	5
稅前純益	157	78	92	80	12	262	29	45	54	53	180
稅後純益	125	62	79	64	10	215	23	36	43	42	144
稅前 EPS（元）	4.68	2.33	2.74	2.37	0.37	7.81	0.85	1.34	1.60	1.58	5.37
稅後 EPS（元）	3.73	1.85	2.36	1.90	0.30	6.40	0.68	1.08	1.28	1.26	4.30
股本	335	335	335	335	335	335	335	335	335	335	335
稅後股東權益報酬率 %	16.09	7.83	9.34	7.95	1.15	26.27	2.61	4.02	4.61	4.33	15.57
每股淨值（元）	23.63	25.27	23.89	25.76	26.06	26.06	26.74	27.81	29.09	30.35	30.35
毛利率 %	18.32	15.89	19.90	18.61	19.72	18.40	21.00	20.48	19.80	19.03	19.94
營利率 %	9.53	7.53	10.73	7.88	8.39	8.69	8.83	10.50	10.65	10.06	10.12
稅前純益與前期比較 %	-28.48	5.63	3.09	1.57	-16.58	66.88	5.70	1.24	0.12	-0.60	-31.20
稅前純益率 %	9.52	15.71	18.80	20.37	3.80	15.38	9.50	10.74	10.85	10.26	10.41
稅後純益率 %	7.59	12.47	16.20	16.29	3.04	12.60	7.60	8.59	8.68	8.21	8.33

本報告僅供宏遠投顧內部及客戶參考，雖已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之實際狀況與風險，本公司恕不負擔任何法律責任及做任何保證。非經本公司同意，不得將本報告加以引用或轉載