鈺緯科技開發股份有限公司
提升企業價值計畫

鈺緯於 1995 年成立，主要從事高階專業顯示器的研發與製造，專注於醫療用顯示器和工業用顯示器。其產品廣泛應用於醫療領域（如放射影像判讀、內視鏡手術、超音波）以及工業領域（如金融 ATM、自動化設備），並以 ODM 代工模式為國外品牌大廠提供服務。

[現況分析]

一、 成本分析

(一) 加權平均資金成本 (WACC) 計算：

本公司致力於維持最佳資本結構以支持營運成長，為評估資金使用效率、投資計畫的適切性和企業價值的合理性，我們進行了加權平均資金成本（WACC）的分析。本公司資本結構係由 81%權益和 19%債務組成，公司的權益成本(Cost of Equity)為 8.5%，債務成本(Cost of Debts)為 2%，影響債務、權益融資成本的因素包括企業信用及經營風險等。經計算，本公司之加權平均資金成本 (WACC) 為 8.47%，相較同業平均 7.86% 略偏高，主因為資本結構偏向權益資金，槓桿比例低，顯示風險控管保守。公司可評估適度提升低成本負債資本比例以降低整體資金成本。

(二) 總體經濟影響分析：

利率、通膨率和匯率的波動均會對公司的 WACC 及獲利能力產生影響。本公司產品以外銷為主，應收款項主要以美元計價，因此匯率變動對損益有一定程度影響 。為此，公司採取以下措施：

- **自然避險**：透過經常性的進、銷款項目相互沖抵，產生某種程度之自然避險，可降低匯率變動對營業損益之影響 。
- **衍生性金融工具**：適時承作遠期外匯合約及換匯合約等衍生性商品，規避以外幣計價之資產或負債因匯率波動所產生之風險 。
- **持續監控**：與主要往來銀行保持聯繫，隨時監控外匯市場變化及國際金融情勢，掌握最新匯率變動資訊 。

二、 獲利能力評估

(一) ROIC 和 ROE 評估：

本公司透過投入資本報酬率 (ROIC) 和權益報酬率 (ROE) 評估經營效能與資本配置效率。

- **權益報酬率 (ROE)**：113 年度，本公司淨利歸屬於母公司業主為 93,661 仟元，平均權益總額為 1,044,152 仟元 。計算得出 ROE 約為 **8.97%**。
- **投入資本報酬率 (ROIC)**：113 年度營業淨利為 111,167 仟元，稅後營業淨利 (NOPAT) 約為 88,934 仟元 。投入資本（權益加上計息負債減除現金）約為 471,331 仟元。計算得出 ROIC 約為 **18.87%**。

本公司 ROIC (18.87%) 明顯高於 WACC (8.47%)，顯示公司整體在核心業務上創造了超越資金成本的價值，資本運用效率良好。ROE (8.97%) 亦呈現穩健的股東回報水準。113 年度營業淨利與稅後淨利分別較前一年度成長 20.63%及 27.23%，主要係因 113 年度認列預期信用回升利益所致 。

(二) 業務分析：

本公司業務專注於醫療及工業用等利基型顯示器市場。

- **產品組合**：113 年度營業收入中，醫療用顯示器佔 58.94%，醫療用組件佔 21.73%，兩者合計超過八成，為公司營收主要來源 。
- **核心競爭力**：本公司在診斷用醫療器材市場具備高度信賴的品質與技術，並與國際設備大廠建立穩固的合作關係 。醫療顯示器需符合多項國際醫療法規及安全認證（如 FDA、ISO13485、QMS 等），技術門檻高，形成強大的競爭利基 。

三、 市場評價分析

(一) 評價水準分析：

截至分析日時，本公司股價淨值比(PBR)約為 2.0 倍，與同業平均相當。本益比(PER)約為 22 倍。與同業相比，評價處於合理且穩健的區間。市場給予此評價，主要反映了以下因素：

- **技術與市場地位**：本公司在高階醫療顯示器領域具備領先技術與穩固的客戶關係，市場進入障礙高 。
- **獲利能力**：公司 ROIC 遠高於 WACC，顯示強勁的價值創造能力。113 年度獲利創近 9 年新高，每股盈餘達 1.6 元 。
- **成長潛力**：受惠於全球人口高齡化及智慧醫療趨勢，醫療顯示器市場具備長期成長潛力 。

我們將致力於維持穩健的經營績效，確保投資人對我們的評價能充分反映公司真實的內涵價值。

(二) 潛在成長評估：

公司審慎樂觀看待醫療顯示器市場的未來需求。隨著醫療影像技術朝高解析度、AI 輔助診斷發展，以及手術室整合方案的需求增加，為公司提供了正向的市場機會 。目前股價表現已部分反映此成長動能，公司將持續透過以下策略強化成長：

- **擴大市佔**：推出更具成本競爭力的新型標準產品，並透過 ODM 合作模式與策略性開發新市場，提升全球市占率 。
- **技術整合**：導入 OLED、Mini LED 等次世代顯示技術，並發展影像管理與傳輸等整合方案，提升產品附加價值 。

四、 公司治理分析

(一) 董事會結構及獨立性：

本公司董事會由 9 名董事組成，包含 3 名獨立董事（占比 33%）。董事會成員具備多元專業背景，涵蓋企業管理、財務會計、產業知識及國際市場觀等領域 。其中女性董事 1 席，公司已將提升女性董事比例作為未來改善目標 。各董事間無具配偶或二親等以內關係之情形，具備高度獨立性 。

(二) 董事會運作之有效性：

本公司訂有「董事會績效評估辦法」，每年執行內部績效評估，每三年執行一次外部評估 。113 年已完成內部自評及委由社團法人中華公司治理協會進行之外部評估，評鑑結果均為「優等」，顯示董事會及功能性委員會運作效率良好 。

(三) 資訊透明度：

本公司設有發言人與代理發言人制度，並於公司網站建置「投資人專區」與「公司治理專區」，即時揭露財務業務、股東會、董事會重要決議及永續發展等資訊 。同時，亦設有公司治理主管，負責公司治理相關事務，保障股東權益並強化董事會職能 。

五、 風險及競爭評估

(一) 風險管理：

本公司已成立風險管理委員會，由總經理擔任主委，每季召開會議，就策略、營運、財務及危害四大風險類別進行辨識、評估與監控 。114 年公司層級三大風險為：(1)策略風險（需求下行、成本控制）、(2)營運風險（資安、品質）及(3)財務風險（應收帳款、財務結構）。同時，公司亦將氣候變遷納入風險管理範疇，並依循 TCFD 框架進行揭露與管理 。

(二) 產業競爭分析：

醫療器材市場屬於較封閉的市場，產品信賴度與安規認證要求高，存在進入障礙 。本公司主要競爭對手為比利時 BARCO 及日本 EIZO 等國際大廠 。本公司之競爭利基在於：

- **技術與客製化能力**：長期深耕專業醫療顯示器，具備獨特 FPGA 設計及色彩調校等技術，能為客戶量身訂做，穩固合作關係 。
- **品質認證完整**：產品通過多國醫療法規及安全認證，技術能力領先業界 。
- **集團綜效**：加入佳世達集團後，整合集團在製造、採購及全球佈局的資源，降低成本並提升接單能力 。

[政策與計畫]

一、短期強化計畫

為提升資本使用效率與股東價值，本公司短期將專注於以下核心策略：

1. **優化產品組合與客戶經營**：深化與現有客戶的合作關係，並透過提供高階顯示器標準品，擴大在高階醫療應用市場的滲透率。同時，加強海外行銷與客戶管理，搶攻利基型市場的國際市占率 。
2. **提升營運與生產效能**：持續改善生產流程，導入部分自動化，並善用佳世達集團的製造與採購資源，降低生產成本，提高產品組合彈性與訂單交期準確性 。
3. **精進研發與技術實力**：提高現有產品的技術層次，建立產品共用平台，並開發醫療顯示器周邊的整合解決方案，以縮短開發時程並強化研發廣度 。

二、中長期強化計畫

展望未來，本公司將致力於成為全球高階顯示市場的領導者，策略規劃如下：

1. **拓展產品線與建立通路**：除持續深化 ODM/OEM 業務外，將開發自有標準品架構。同時，透過集團資源進行全球化佈局，增設發貨倉與售後服務據點，以達到在地化生產與快速服務 。
2. **打造韌性與永續供應鏈**：與關鍵零組件廠商進行策略聯盟，確保供貨穩定，並鼓勵供應商朝非中國大陸區域設廠，分散地緣政治風險 。將 ESG 標準納入供應商管理，共同推動綠色採購與責任製造。
3. **引領前瞻技術與整合方案**：持續投入研發資金，招募培育專業人才，發展次世代顯示技術（如 OLED、Mini LED），並朝向手術室影像整合方案等 Total Solution 提供者邁進，創造更高附加價值 。

附錄：財務指標計算公式與說明

1. 權益成本（Cost of Equity, Ke）

權益成本代表股東要求的回報率，反映了股東承擔的風險。本公司採用資本資產定價模型（Capital Asset Pricing Model, CAPM）來估算權益成本，其公式為：

$$Ke=Rf+\beta\times(Rm-Rf)$$

- 無風險利率（Rf）： 採用台灣 10 年期公債殖利率，假設為 1.70%。
- Beta (β) 值： 衡量公司股價相對於整體市場波動的敏感度，本公司依市場資訊假設為 0.8。
- 市場風險溢酬（Rm−Rf）： 代表投資股市相較於無風險資產的額外回報，本公司依台灣市場歷史數據假設為 8.5%。

經計算，本公司的權益成本為 8.5%。

2. 債務成本（Cost of Debts, Kd）

債務成本代表公司借款所支付的平均利率，反映了公司借款的風險。本公司之債務成本係依據實際借款利率估算而得。為了簡化說明，本計畫書採用借款利率 2% 為計算基準。

1. 加權平均資金成本（WACC）

- **公式：** $WACC=E/V\times Ke+D/V\times Kd\times(1-T)$
- **計算說明：**
  - **E (權益市場價值)：** 採用 113 年底合併資產負債表「歸屬於母公司業主之權益合計」1,055,502 仟元。
  - **D (負債市場價值)：** 採用 113 年底合併資產負債表「租賃負債（流動＋非流動）」合計 4,972 仟元。
  - **V (總資本價值)：** E + D = 1,055,502 + 4,972 = 1,060,474 仟元。
  - **Ke (權益成本)：** 8.5%。
  - **Kd (債務成本)：** 2%。
  - **T (有效所得稅率)：** 20%。
  - **計算過程：** $WACC=1,055,502/1,060,474\times8.5\%+4,972/1,060,474\times2.0\%\times(1-20\%)=8.47\%$

2. 投入資本報酬率（ROIC）

- **公式：** ROIC=稅後營業淨利(NOPAT)/ 投入資本

- **計算說明：**
    - **稅後營業淨利（NOPAT）：** 113 年度合併綜合損益表「營業淨利」111,167 仟元 ×(1-20%) = 88,934 仟元。
    - **投入資本（Invested Capital）：** 113 年底歸屬於母公司業主之權益 1,055,502 仟元 + 計息負債 4,972 仟元 - 現金及約當現金 589,143 仟元 = 471,331 仟元。
    - **計算過程：** ROIC=88,934/471,331=18.87%

3. 股東權益報酬率（ROE）

- **公式：** ROE=歸屬於母公司業主之淨利/平均權益總額
- **計算說明：**
    - **歸屬於母公司業主之淨利：** 113 年度合併綜合損益表「本年度淨利歸屬於母公司業主」93,661 仟元。
    - **平均權益總額：** (113 年底權益總額 1,055,502 仟元 + 112 年底權益總額 1,032,802 仟元) ÷ 2 = 1,044,152 仟元。
    - **計算過程：** ROE=93,661/1,044,152=8.97%

4. 營業淨利成長率

- **公式：** 營業淨利成長率=(本年度營業淨利−前一年度營業淨利)/前一年度營業淨利
- **計算說明：**
    - **本年度營業淨利（113 年）：** 111,167 仟元。
    - **前一年度營業淨利（112 年）：** 92,152 仟元。
    - **計算過程：** 成長率=(111,167−92,152)/92,152=20.63%

5. 稅後淨利成長率

- **公式：** 稅後淨利成長率=(本年度稅後淨利−前一年度稅後淨利)/前一年度稅後淨利
- **計算說明：**
    - **本年度稅後淨利（113 年）：** 93,661 仟元。
    - **前一年度稅後淨利（112 年）：** 73,617 仟元。
    - **計算過程：** 成長率=(93,661−73,617)/73,617=27.23%

6. 股價淨值比（Price-to-Book Ratio, PBR）

定義： PBR 衡量的是公司股價相對於其每股淨值的倍數。它反映了市場願意為公司資產支付的溢價，通常用於評估資產密集型公司的價值。

計算公式：

每股股價： 截至分析日，鈺緯科技的收盤價。

每股淨值： 根據公司 113 年度合併財務報告，其計算方式為：

歸屬於母公司業主之權益總額： 1,055,502 仟元。

流通在外普通股股數： 60,091 仟股。

計算： 每股淨值 = 1,055,502÷60,091≈17.57 元。

結論： 根據上述數字，若當日股價約為 35.14 元，則 PBR 約為 35.14÷17.57≈2.0 倍。這顯示市場對公司未來的成長性與獲利能力抱持正面預期，願意給予高於其帳面價值的評價。

2. 本益比 (Price-to-Earnings Ratio, PER)

定義： PER 衡量的是公司股價相對於其每股盈餘的倍數。它反映了投資人願意為每一元的盈餘支付多少錢，是評估獲利能力與成長潛力的常用指標。

計算公式：

每股股價： 截至分析日，鈺緯科技的收盤價。

每股盈餘 (EPS)： 根據公司 113 年度合併財務報告，其基本每股盈餘為 1.60 元。

結論： 根據上述數字，若當日股價約為 35.2 元，則 PER 約為 35.2÷1.60≈22 倍。這個數字顯示市場對公司的獲利能力給予了合理的評價。

3. 同業之 PBR 與 PER

勁豐(6577) 3.28/12.95，產業平均 2.67/37.23

4. 經濟利差

當 ROIC > WACC (經濟利差 > 0)：代表企業的投入資本的報酬率高於其資金成本，它正在為資金提供者創造真實的經濟價值。

當 ROIC < WACC (經濟利差 < 0)：代表企業的獲利仍不足以支付其資金成本，無論其帳面利潤多麼可觀，它實際上正在侵蝕與摧毀企業的長期價值。