



# 星亞視覺

(7753.TWO/7753 TT)

## 焦點內容

1. 公司聚焦利基型市場，透過自身軟硬體整合優勢，並依據對客戶熟悉度提供部分客製化產品，與客戶長期穩定合作。
2. 公司主要營收來源美國為全球主要 DOOH 廣告市場，且多家廣告運營商宣布擴大投資 DOOH 市場，預估 2023-28 年美國 DOOH 廣告支出 CAGR 將達 11%。
3. 公司積極降低單一客戶集中風險，跨足不同產品及市場以提升營收規模。管理層展望 2024 年營收將年增逾 30%。

## 搭上戶外廣告市場成長，透過技術利基成為主要受惠者

### 重要訊息

星亞將搭上戶外數位 (DOOH, Digital out-of-home) 廣告市場成長趨勢，透過技術優勢提供全面性顯示屏解決方案而成為主要受惠者。另持續跨足不同領域及市場，包含車燈、大樓帷幕照明等，擴大規模並降低客戶集中風險。

### 評論及分析

聚焦利基型市場，透過自身經驗及軟硬體實力，長期與客戶穩定合作。星亞聚焦戶外大型廣告顯示屏，該產品除須擁有高亮度及對比度，亦對防撞、防水有更高要求。此外，還需具有軟硬體整合能力，以維持最高畫質及順暢度，致市場進入門檻高。而公司擁有完整供應鏈能力，且深耕該領域 30 餘年，透過自身經驗提供客戶包含售後服務的完整解決方案。另公司除標準品外，亦以自身與客戶長期合作之優勢，提供客製化產品增加客戶黏著度，穩定與北美三大戶外廣告業者 Outfront (美) 合作近 30 年。

美國戶外廣告市場潛力巨大。DOOH 廣告相比傳統印刷廣告可提供更生動的動態顯示內容。據 Nielsen 統計，57% 消費者看到 DOOH 廣告後立即搜尋或造訪該產品品牌。星亞深耕全球主要 DOOH 廣告市場美國，佔公司 2023 年營收 75%。隨近期多家美國廣告大廠皆表示未來將聚焦 DOOH 市場，預估 2023-28 年美國 DOOH 廣告支出 CAGR 將達 11%，遠高於其它廣告成長性，在目前 DOOH 廣告滲透率僅 6% 情況下，隱含巨大上檔空間。

持續擴大不同產品及客群，降低單一客戶集中風險。除顯示屏產品外，星亞也跨足 VMS (Variable message signs) 產品 (台灣市佔率 90%)，及車燈、大樓帷幕照明產品。其中大樓帷幕照明產品將於 2024 年陸續量產，成為主要營收成長動能。此外，公司規劃藉由將現有產品標準化，降低研發人員負荷以提高接單量，在現有客戶基礎上進一步擴大營收規模，並達到經濟規模提升毛利率。另公司 6 月將有戶外新顯示屏產品量產，能有效降低顯示屏功耗 15%，在環保意識抬頭背景下，預期採用率將進一步拉升。據此，管理層目標 2024 年營收將年增 30% 以上。公司亦將跨足歐洲市場，東南亞市場也與潛在客戶洽談中，期能藉此降低單一客戶集中佔比。

### 投資建議

隨 DOOH 市場持續擴大，輔以公司軟硬體整合之完整解決方案能力，我們樂觀看待公司中長期展望。惟短期恐受美元貶值影響營收，且客戶集中度仍高，需觀察公司轉型策略發酵成果。

### 投資風險

總經逆風影響大樓帷幕照明工程施工進度；美元貶值之匯率風險。

### 主要財務數據

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A
營業收入 (NT\$百萬)	787	727	733
營業毛利 (NT\$百萬)	81	165	229
營業利益 (NT\$百萬)	(134)	74	73
稅後淨利 (NT\$百萬)	(109)	59	63
每股盈餘	(5.44)	2.91	3.00
每股盈餘成長率			3.1
股東權益報酬率		22.6	20.1

資料來源: 公司資料

凱基投顧

李承泰  
886.2.2181.8729  
terry.lee@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

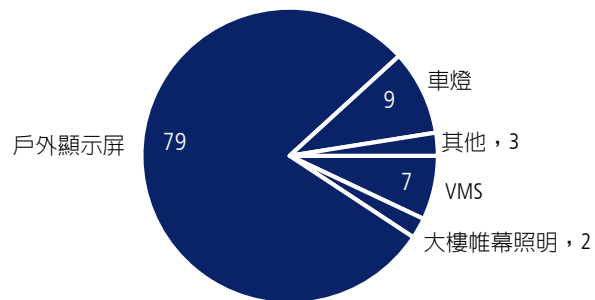
### 公司簡介

星亞原為台亞 (2340 TT, NT\$41.45, 未評等) 旗下顯示屏事業部門，並於 2022 年由母公司分割為 100% 持有之子公司，專注於光電半導體元件之製造及銷售，透過對於控制系統整合掌握度及應用，提供客戶多元化解決方案。公司主要產品為顯示屏 (包含 VMS、戶外廣告顯示屏)、特殊照明 (包含車燈、大樓帷幕照明)，以及其他 (包含維修收入)，分別佔 2023 年營收 86%、13% 以及 1%。

星亞 2023 年營收主要來自 Outfront (美) 及 BWI (澳)，分別佔公司 2023 年營收 75% 及 9%。其中 Outfront 部分主要提供該客戶大型戶外數位顯示屏，透過標準化產品及穩定與其合作近 30 年之經驗，針對不同專案提供部分客製化顯示屏，提升客戶黏著度。若以出貨地點來看，排名依序為美國、台灣及澳洲，分別佔 2023 年營收 75%、11% 及 9%。

圖 1：戶外顯示屏產品為公司主要營收來源，佔 2023 年營收達 79%

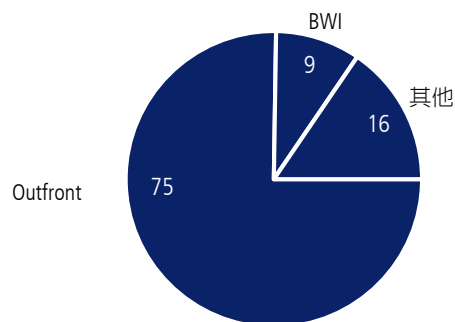
產品營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 2：客戶集中度高，最大客戶 Outfront 佔 2023 年營收 75%

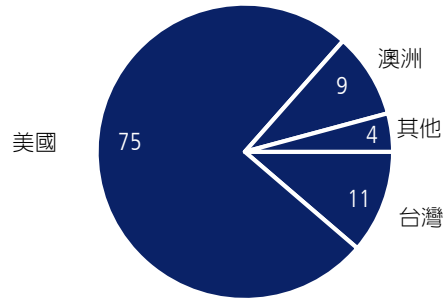
客戶營收佔比，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 3：美國為公司最主要市場，營收佔比達 75%

公司市場佔比，百分比

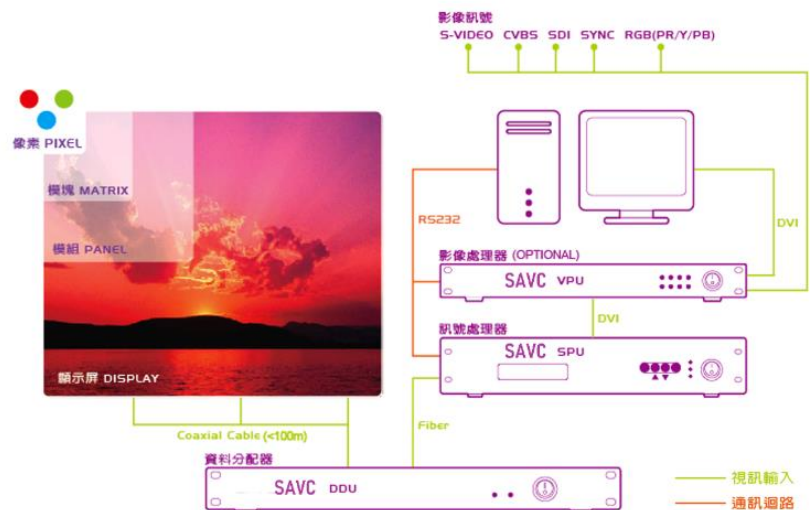


資料來源：公司資料；凱基

聚焦利基型市場，與客戶長期穩定合作

星亞聚焦大型數位顯示屏幕，由於公司該產品應用場景多為戶外，須應對日照並提供高亮度及對比度，且要求擁有高標準之防塵及防水性能以應對不同氣候條件。而星亞已深耕大型數位顯示系統 40 餘年，透過技術優勢，除能提供客戶包含弧形、球形等高度客製化之特殊造型顯示屏並兼具顯示品質外，亦可依據客戶要求進行特殊防護處理，延長產品使用年限。此外，公司自主研發控制系統，包含資料分配器 (DDU)、訊號處理器 (SPU)，以及影像處理器 (VPU) 皆為自製，提供客戶完整顯示屏幕解決方案，且可在將影像傳送至顯示屏時，同時將顯示屏亮度感測器所偵測數據回傳至 DDU、SPU 及 PC 進行亮度調整，並於修正後再次將數據傳輸至顯示屏幕，長時間維持最高顯示畫質。

圖 4：公司透過產品自製並進軟硬體整合，提供客戶完整顯示屏解決方案



資料來源：公司資料；凱基

星亞另研發「色度量測與校正系統」，透過該系統，在出廠前調整每一個單元像素(Pixel)之亮度與色度，確保顯示屏均勻性。若原顯示屏在出廠無進行完整色彩校正，或因為維修、使用耗損等因素造成局部色彩不均，也可透過現場架設工地及測量設備進行遠端或現場色彩校正，大幅降低拆卸及維護成本。

星亞表示其並非單純提供顯示硬體，而是須整合 Pixel 排列、電路設計、控制系統及軟體，以呈現所需視覺效果，致產業進入門檻較高且競爭有限。而星亞具有完整供應鏈，從 Pixel 到電路、控制器等皆為自製，並與其自主開發之軟體系統進行整合，提供包含售後維護之完整解決方案，且除提供標準品外，亦透過自身深耕在控制系統整合領域優勢以及對客戶之熟悉度，提供個別客戶及專案更多細微客製化設計及製造服務，吸引中高階應用需求之客戶需求，並大幅提升客戶黏著度。公司顯示屏產品應用實績包含北京機場、澳門 MGM、美國紐約時代廣場等地，主要客群除戶外廣告商外，也包含終端使用者、區域代理商、工程公司等。

圖 5：公司於澳門 MGM 酒店之弧形顯示屏



資料來源：公司資料；凱基

圖 6：美國時代廣場 L 形顯示屏亦為公司產品



資料來源：公司資料；凱基

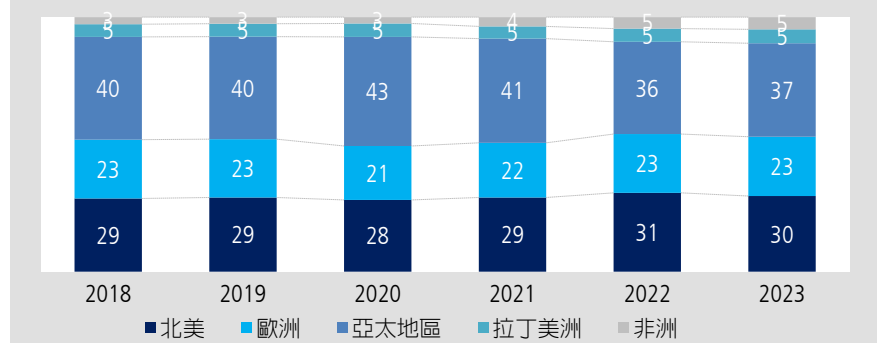
### 美國戶外廣告市場潛力巨大

戶外大型數位廣告看板是指使用放置於戶外之顯示屏，提供具有針對性客群的動態廣告，使用場景包含高速公路、車站或是便利商店等地。相比傳統印刷看板，數位廣告看板具有動態顯示內容且易於管理的優點，且隨 AI 以及數據分析發展，亦可協助廣告商進一步分析效益，在特定時間針對不同受眾發送不同廣告，精準觸及目標客群並發揮最大廣告效益。據 Nielsen 統計，57% 消費者看到戶外數位 (DOOH, Digital out-of-home) 廣告後立即搜尋或造訪該產品品牌，凸顯戶外廣告之有效性。

北美 DOOH 廣告支出佔全球 30%，為全球主要 DOOH 廣告市場之一。該市場貢獻公司 2023 年營收達 75%，隨近期多家美國廣告大廠包含 Clear Channel Outdoor、Outfront 等皆表示未來將聚焦 DOOH 市場。根據 Magna Global 最新推估，美國 2023 年 DOOH 廣告支出金額年增 8% 達到 30 億美元，遠高於美國國內廣告支出成長率的 4%，且 2023-28 年美國廣告支出 CAGR 將達到 6%，其中 DOOH 廣告 CAGR 達 11%，高於其他廣告種類成長性，在目前北美 DOOH 整體滲透率僅 6% 情境下，隱含巨大發展潛力。

圖 7：北美為全球重要 DOOH 廣告支出市場

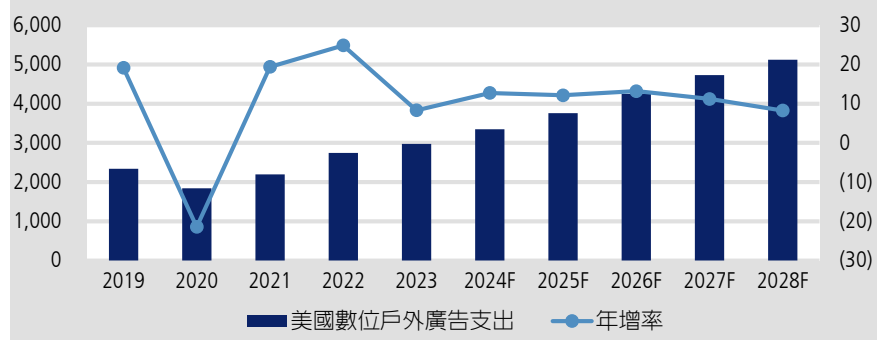
全球戶外廣告支出佔比，百分比



資料來源：Magna Global；Bloomberg；凱基

圖 8：美國 DOOH 廣告支出維持高速成長，預估 2023-28 年 CAGR 達 11%

美國廣告支出，百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)

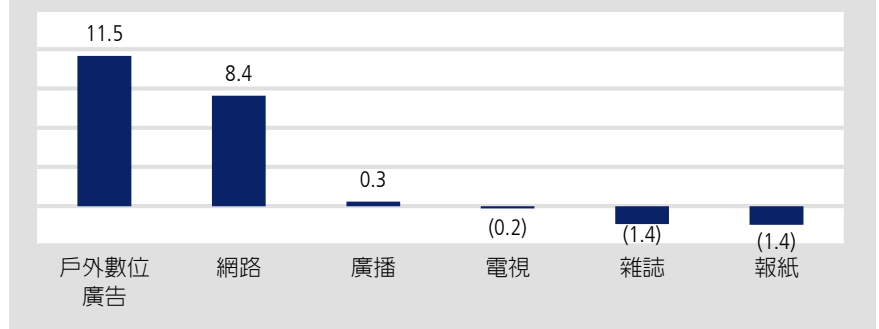


資料來源：Magna Global；Bloomberg；凱基



圖 9：美國 DOOH 廣告支出增速高於其他廣告種類

2023-28 年美國廣告支出 CAGR，百分比



資料來源：Magna Global；Bloomberg；凱基

跨足不同領域及市場，以求降低單一客戶集中之風險

由於最大客戶 Outfront 占公司營收達 75%，故星亞積極拓展產品線及客戶，以降低對其依賴。除顯示屏產品，公司亦跨足視覺燈光系統領域，主要應用於建築照明中之大樓帷幕照明 (Façade lighting)。該產品除與建商及工程公司合作，針對個別建築進行客製化照外，星亞亦持續擴大合作夥伴範圍，以對燈光照明系統軟硬體整合實力及經驗，逐漸拓展客群至全球建築照明事務所 (如：袁宗南照明設計事務所)，提供客製化燈條及產品，以滿足各式不同建築之照明需求，並藉此分散營收過於單一風險。

大樓帷幕照明產品以專案性質為主，不僅須提供燈條照明，亦透過各 Pixel 間的排列及溝通、控制，加上電路設計並整合軟體，提供客戶能演繹效果、甚至顯示資訊字體的照明系統，進一步呈現各建築獨特視覺效果，故各專案客製化程度高，屬少量多樣利基型市場。而星亞以自製研發之硬體、電路、控制系統及軟體作為技術護城河，提供客戶高度客製化解決方案產品。據了解，大樓帷幕照明每項專案從規劃、設計到量產時程達 8-12 個月，但公司在研發投入資源有限，故規劃未來將 70-80% 產品進行標準化，並針對不同專案進行細微客製化調整，透過同時開發標準品與客製化產品，降低生產成本並減少研發人員負荷以提升專案接單量，亦有望藉此與全球建築照明事務所達成長期穩定合作關係。

星亞另有生產 VMS 產品，主要用於鐵路、捷運以及公路標誌系統，提供即時交通訊息。透過其優異的軟硬整合能力，與 VMS 機電整合商合作，以公司生產之數位顯示屏與交通系統串接，提供即時交通資訊。目前公司 VMS 產品已取得台灣高達 90% 市佔率，未來將持續開發新一代 VMS 控制系統平台以降低研發人員負荷，目標拓展至既有客戶海外市場，爭取國外 VMS 商機。

此外，星亞亦提供特殊專業照明產品，其中車燈件佔 2023 年營收達 9%，主要供應 BWI 之卡車改裝車燈，亦屬於特殊規格之利基型市場。公司預期該業務將穩定成長，未來有望跨足至該客戶其他車款之相關車燈件，挹注公司營收。

在顯示屏部分，星亞同時推出包含小間距 LED 戶外顯示屏、窄視角戶外顯示屏等產品，滿足不同客戶需求。另公司為符合美國法規針對戶外照明之要求，規劃於 6 月推出新型戶外數位顯示屏，透過高電源轉換效率之低電壓電路設計，可有效降低顯示屏功耗 10-15%，在環保意識抬頭背景下，採用率將進一步拉升。

目前星亞主要市場仍聚焦北美，未來將逐漸拓展至非美地區。管理層表示目前公司正與法國最大戶外廣告運營商進行顯示屏產品接洽，將有望拓展至歐洲市場，東南亞亦與潛在客戶洽談中。據 Magna Global 推估，歐洲 2023-28 年 DOOH 廣告支出 CAGR 將達 11%，亞太地區亦達 8%。在 DOOH 市場持續高速成長背景下，管理層期望打入非北美地區市場能擴大客戶基數，帶動未來營收成長，並降低客戶過於集中之風險，預期 2024 年最大客戶營收將降至 70% 以下。

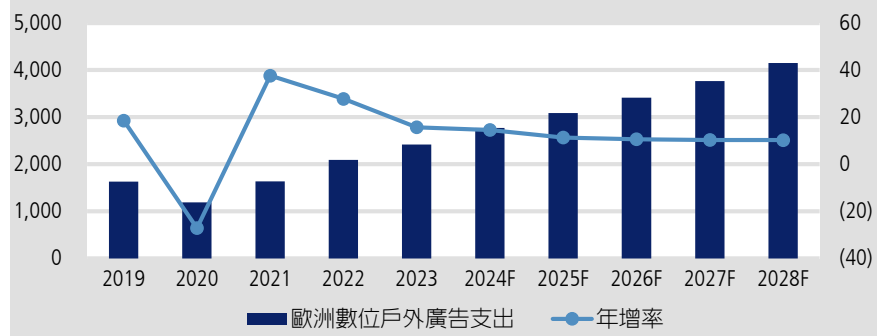
圖 10：星亞與建築照明事務所合作，提供建築物帷幕照明燈條



資料來源：公司資料；凱基

圖 11：歐洲 DOOH 廣告支出增速高於其他廣告種類

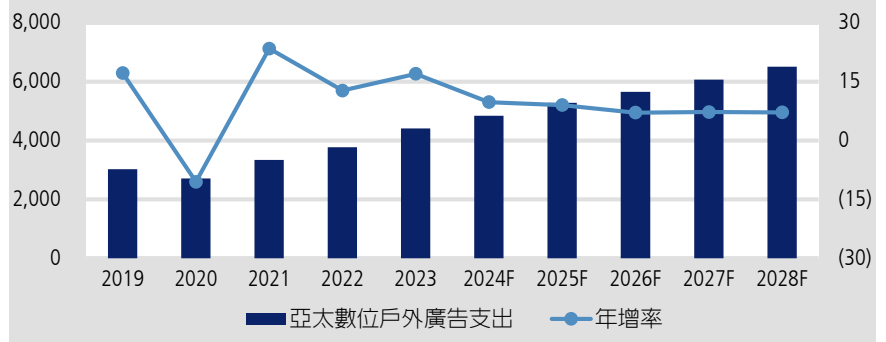
廣告支出，百萬美元(左軸)；2023-28 CAGR，百分比(右軸)



資料來源：Magna Global；Bloomberg；凱基

**圖 12：亞太地區 DOOH 廣告支出增速高於其他廣告種類**

廣告支出，百萬美元(左軸)；2023-28 CAGR，百分比(右軸)



資料來源：Magna Global；Bloomberg；凱基

大樓帷幕照明產品陸續量產，且顯示屏新客戶逐漸發酵，管理層目標 **2024 年營收年增逾 30%**

星亞 2023 年營收年增 1% 至 7.33 億元，其中顯示屏產品年增 3% 達到 6.30 億元 (佔 2023 年營收 86%)。惟在特殊照明中大樓帷幕照明因疫情而延宕之工程尚未完全復甦，另新專案尚在研發設計及送樣，致特殊照明營收年減 9% 至 9,384 萬元。2023 年毛利率年增 8.6 個百分點至 31.3%，係因顯示屏產品受惠運費成本下降及供應鏈問題緩解，加上 2H23 新台幣貶值所帶動。但在特殊照明仍受新專案研發階段影響，整體尚未達到經濟規模水準，侵蝕部分毛利率漲幅。費用因營收規模擴大致銷售費用提升，且公司持續投入研發，2023 年費用率年增 8.9 個百分點至 21.3%，惟在營收規模擴大情況下，營益率維持於 9.9%，EPS 則年增 3% 至 3.00 元。

展望 2024 年，管理層目標營收年增 30% 以上，主要成長動能來自特殊照明業務中大樓帷幕照明，係因先前因疫情延宕工程已逐漸恢復正軌，且 2023 年新專案仍在研發及送樣，2024 年將陸續交貨。管理層展望特殊照明營收占比將達到 2024 年整體營收 25%。顯示屏業務亦受惠戶外電子看板滲透率提升，加上打入更多客群，管理層目標 2024 年顯示屏營收雙位數成長。而隨主要業務產量持續提升並達到經濟規模，且新產室外燈條毛利率較高帶動產品組合優化，公司預期 2024 年毛利率將出現明顯成長，營益率則隨營收成長而呈現年增。



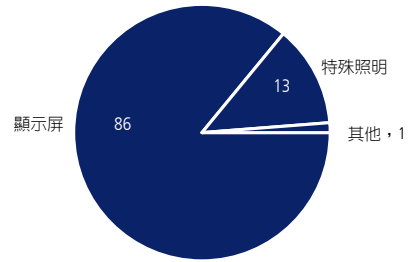
圖 13：公司概況

星亞主要聚焦戶外大型廣告顯示屏產品，佔公司 2023 年營收 79%。另提供 VMS、車燈、大樓帷幕照明等產品。公司客戶集中度高，主要客戶 Outfront (美)以及 BWI (澳)，分別佔公司 2023 年營收 75%、9%。公司持續跨足不同領域及市場，目標進一步降低公司單一客戶集中之風險。

資料來源：凱基

圖 14：顯示屏產品佔公司 2023 年營收 86%

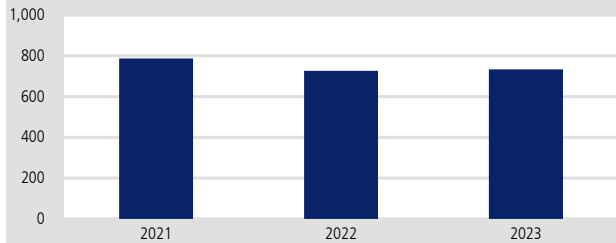
營收佔比，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 15：營業收入

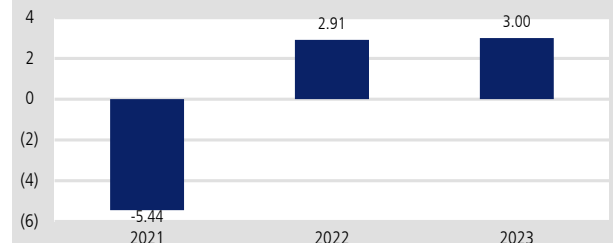
營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 16：每股盈餘

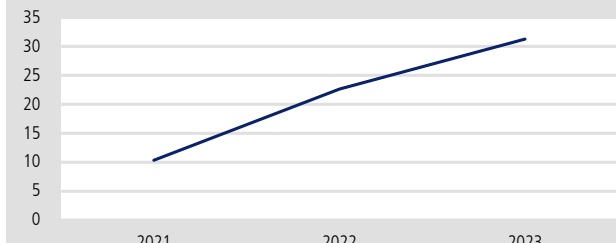
每股盈餘，元



資料來源：凱基

圖 17：毛利率

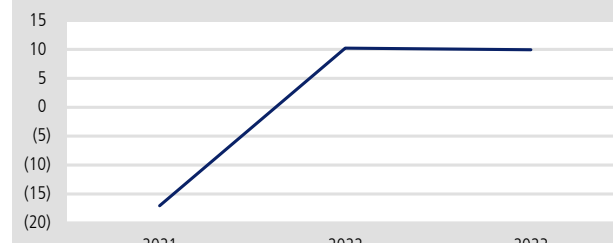
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 18：營業利益率

營業利益率，百分比



資料來源：凱基

**凱基證券集團據點**

<b>中國</b>	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
<b>台灣</b>	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
<b>香港</b>		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
<b>泰國</b>	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
<b>新加坡</b>		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
<b>印尼</b>		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

**股價說明**

<b>等級</b>	<b>定義</b>
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）為開發金控集團之成員。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。