

台表科(6278 TT)

TSMT

買進(調升評等)

目標價(12個月)

NT\$125.0

隱含漲/跌幅

29.3%

前次目標價

NT\$105.0

收盤價(2023/03/30)

NT\$96.7

營收組成(2022年)：應用領域 TFT-LCD 45%、Mini LED 背光 30%、Other 25%。

52 週股價(高/低)：NT\$123.0/74.5



| | | |
|------------------------|------|--------------|
| 市值 | NT\$ | 28,280 百萬元 |
| 三個月平均日成交量 | NT\$ | 177 百萬元 |
| 自由流通股數比例 | | 58.5% |
| 外資持股比率 | | 20.5% |
| 董監事持股比率 | | 8.7% |
| 調整後每股淨值(2023F) | NT\$ | 71.95 |
| 股價淨值比(2023F) | | 1.3 倍 |
| 負債比 | | 64.4% |
| ESG 評級(Sustainalytics) | | 低(曝險程度共 5 級) |

簡明損益表(NT\$百萬元)

| 年初至 12 月 | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入 | 65,720 | 68,455 | 57,973 | 68,100 |
| 營業利益 | 4,702 | 5,812 | 4,612 | 5,290 |
| 稅後純益 | 3,713 | 4,042 | 3,468 | 3,995 |
| 調整後 EPS(元) | 12.70 | 13.82 | 11.86 | 13.66 |
| 稀釋後 EPS(元) | 12.72 | 13.84 | 11.86 | 13.66 |
| 營收 YoY(%) | 58.7 | 4.2 | -15.3 | 17.5 |
| 營業利益 YoY(%) | 88.1 | 23.6 | -20.6 | 14.7 |
| 調整後 EPS YoY(%) | 69.3 | 8.8 | -14.2 | 15.2 |
| 毛利率 | 12.3 | 12.9 | 12.7 | 12.8 |
| 營業利率 | 7.2 | 8.5 | 8.0 | 7.8 |
| 本益比(倍) | 7.6 | 7.0 | 8.2 | 7.0 |
| 股價淨值比(倍) | 1.8 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| ROE(%) | 25.2 | 22.8 | 16.5 | 17.1 |
| 現金殖利率(%) | 6.3 | 7.3 | 5.7 | 6.8 |
| 現金股利(元) | 6.0 | 7.0 | 5.5 | 6.5 |

陳玟芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

邱鈺程

Daniel.Chiu@yuanta.com

谷底將盡逐季回溫，殖利率具吸引力

- ▶ 4Q22 營業利益優於預期 23%，主因美系大客戶密集拉貨 Mini LED 產品，拉高該季毛利率至 13.5%，高於本中心估計 1.4 百分點。
- ▶ 本中心小幅上修 2023 年獲利 2%；因面板客戶產能利用率提升有助於營運；抵消 Mini LED 客戶需求降低及第二供應商加入之負面影響。
- ▶ 台表科評價偏低(本益比 8.2 倍，同業為 9.5 倍)且殖利率 5.7% 具吸引力，本中心將其評等調升為買進，以 2023 年 EPS 11.86 元，採 10.5 倍本益比給予目標價 125 元。

4Q22 營業利益優於預期，Mini LED 密集出貨

4Q22 營收 176 億元，季增 1% 但年減 11%，營業利益 15.9 億元，季持平但年減 9%，優於本中心/市場預期 23%/9%，主因其毛利率 13.5%，較本中心/市場預期高 1.4/0.5 百分點，由於美系大客戶 4Q22 密集拉貨 Mini LED，提升該季平均毛利率；惟業外匯損 3.35 億元，單季 EPS 為 3.15 元，季減 13% 且年減 30%，優於本中心/低於市場預期 0.5%/15.1%。2022 年營收 685 億元，年增 4%，毛利率 12.9%，年增 0.6 百分點，EPS 13.8 元，年增 9%；獲利創歷史新高，2021 年開始明顯貢獻的 Mini LED 及車用產品，在 2022 年營運持續提升。

2023 年獲利小幅上修，估計下游面板廠 2H22 產能利用率提升

本中心將 2023 年的獲利小幅上修 2%，估計 EPS 為 11.86 元，年減 14%；上修原因為面板顯示占公司營收比重 45%，面板廠產能利用率於 1H23 為 60%，估計 2H23 提升至 75%，較原估計 65% 為佳，故估計全年面板相關營收占比由 44% 提升至 53%。然而，本中心對於 2023 年 Mini LED 保守看待，主因美系大客戶今年需求疲弱，且估計第二供應商於 2023 年份額將達 44%，估計占公司營收比重由 2022 年的 30% 降至 2023 年的 18%，較先前估計的 22% 更低。故整體而言，營運僅小幅上修。

股價已充分反應利空，目前評價偏低且殖利率具吸引力

台表科在 SMT 代工領域深耕，除了面板相關領域外，近年亦切入具進入障礙的 DRAM 模組、車用、Mini LED，分別占 2022 年營收比重 6%、10%、30%；毛利率亦由早期的 8-9%，提升至近 4 年的 12% 以上。目前本益比僅 8.2 倍，本淨比 1.3 倍；且已公告配息 7.0 元，殖利率達 5.7%，雖然 2023 年 1) 景氣負面影響 1H23 面板景氣；2) Mini LED 第二供應商開始供貨，呈現營運年減，但股價已充分反應且谷底應在 1Q23，2Q-4Q 營運將逐季提升，本中心將其評等調升至買進，採 2023 年 EPS 11.86 元，以 10.5 倍目標本益比(前次目標本益比為 9 倍)給予目標價 125 元。

營運分析

美系客戶 4Q22 密集拉貨 Mini LED 使毛利率優於預期

4Q22 營收 176 億元，季增 1%但年減 11%，約略符合本中心/市場預期，營業利益 15.9 億元，季持平但年減 9%，優於本中心/市場預期 23%/9%，主因美系大客戶 4Q22 密集拉貨 Mini LED 使毛利率較本中心/市場預期高 1.4/0.5 百分點；2022 年獲利創歷史新高，主因 2021 年開始明顯貢獻的 Mini LED 及車用產品在 2022 年營運持續提升。

圖 1：2022 年第 4 季財報回顧

| (百萬元) | 4Q21A | 3Q22A | 4Q22A | 季增率 | 年增率 | 4Q22F | | 預估差異 | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| | | | | | | 元大預估 | 市場預估 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 19,707 | 17,347 | 17,597 | 1.4% | -10.7% | 17,595 | 17,442 | 0.0% | 0.9% |
| 營業毛利 | 2,586 | 2,341 | 2,367 | 1.1% | -8.5% | 2,127 | 2,262 | 11.3% | 4.6% |
| 營業利益 | 1,733 | 1,588 | 1,586 | -0.2% | -8.5% | 1,292 | 1,454 | 22.7% | 9.1% |
| 稅前利益 | 1,832 | 1,517 | 1,378 | -9.1% | -24.8% | 1,305 | 1,449 | 5.6% | -4.9% |
| 稅後淨利 | 1,316 | 1,059 | 920 | -13.2% | -30.1% | 915 | 1,084 | 0.5% | -15.1% |
| 調整後 EPS (元) | 4.50 | 3.62 | 3.15 | -13.0% | -30.0% | 3.13 | 3.71 | 0.5% | -15.1% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 13.1% | 13.5% | 13.5% | 0 | 0.3 | 12.1% | 13.0% | 1.4 | 0.5 |
| 營業利益率 | 8.8% | 9.2% | 9.0% | -0.2 | 0.2 | 7.3% | 8.3% | 1.7 | 0.7 |
| 稅後純益率 | 6.7% | 6.1% | 5.2% | -0.9 | -1.4 | 5.2% | 6.2% | 0.0 | -1.0 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

1Q23 獲利下修，主因 Mini LED 拉貨告段落，且面板客戶營運仍處於谷底

已公布 2023 年 1 月及 2 月營收合計為 54.7 億元，單月營收僅約當 2H22 之單月營收之 50%，較先前估計達成率偏低僅 30%；本中心下修 1Q23 營收/獲利 32%/50%，估計該季營收 95 億元，季減 46%且年減 48%；EPS 為 1.18 元，季減 63%且年減 72%。由於 Mini LED 占營收 30%主要應用在美系大客戶高階機型，2H22 密集拉貨時期已告段落，估計 2H23 才回溫；TFT 相關產品占營收比重約 45%，客戶產能利用率仍在 60-70%低檔。

圖 2：2023 年第 1 季財測與預估比較

| (百萬元) | 1Q22A | 4Q22A | 1Q23F | 季增率 | 年增率 | 1Q23F | | 預估差異 | |
|-------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | | | 元大預估 | 市場預估 | 元大 | 市場 |
| 營業收入 | 18,131 | 17,597 | 9,500 | -46.0% | -47.6% | 14,000 | 13,328 | -32.1% | -28.7% |
| 營業毛利 | 2,306 | 2,367 | 1,068 | -54.9% | -53.7% | 1,678 | 1,602 | -36.4% | -33.4% |
| 營業利益 | 1,523 | 1,586 | 458 | -71.1% | -69.9% | 945 | 781 | -51.5% | -41.4% |
| 稅前利益 | 1,708 | 1,378 | 476 | -65.5% | -72.1% | 961 | 881 | -50.5% | -46.0% |
| 稅後淨利 | 1,223 | 920 | 346 | -62.4% | -71.7% | 695 | 618 | -50.2% | -44.0% |
| 調整後 EPS (元) | 4.18 | 3.15 | 1.18 | -62.5% | -71.8% | 2.38 | 2.11 | -50.2% | -44.0% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 12.7% | 13.5% | 11.2% | -2.2 | -1.5 | 12.0% | 12.0% | -0.7 | -0.8 |
| 營業利益率 | 8.4% | 9.0% | 4.8% | -4.2 | -3.6 | 6.7% | 5.86% | -1.9 | -1.0 |
| 稅後純益率 | 6.8% | 5.2% | 3.6% | -1.6 | -3.1 | 5.0% | 4.64% | -1.3 | -1.0 |

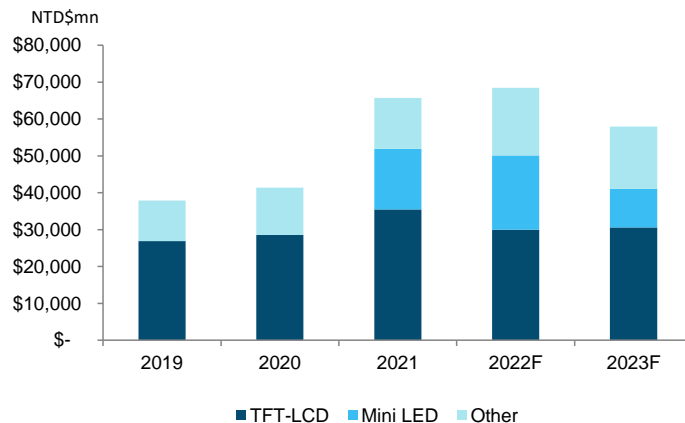
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

產業概況

面板顯示應用占營收比重達 45%，其景氣為公司營運關注重點

台表科主要營運項目為表面黏著(SMT)製程，應用在電子產業領域廣泛，台表科原本在 TFT-LCD (面板顯示)比重相當高(主要為 TV 控制板、LED 光棒、觸控等)；2019 年及 2021 年 DRAM 模組及 mini LED 比重占比顯著提升；TFT-LCD (面板顯示)由 2019 年的 71%降至 2022 年的 45%，惟 2H22 及 1H23 受面板產業景氣負面影響營運；惟本中心估計面板景氣谷底已於 1Q23 浮現。

圖 3：TFT-LCD 相關產品營收占比約 45%，1Q23 為營運谷底

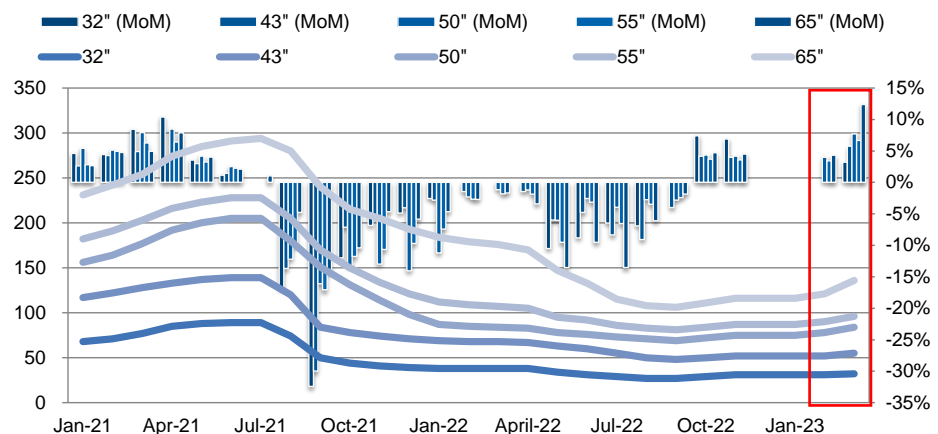


資料來源：公司資料、元大投顧預估

TV 面板價格 2023 年 2 月開始上漲，通路庫存低使品牌商旺季前鋪貨拉升價格

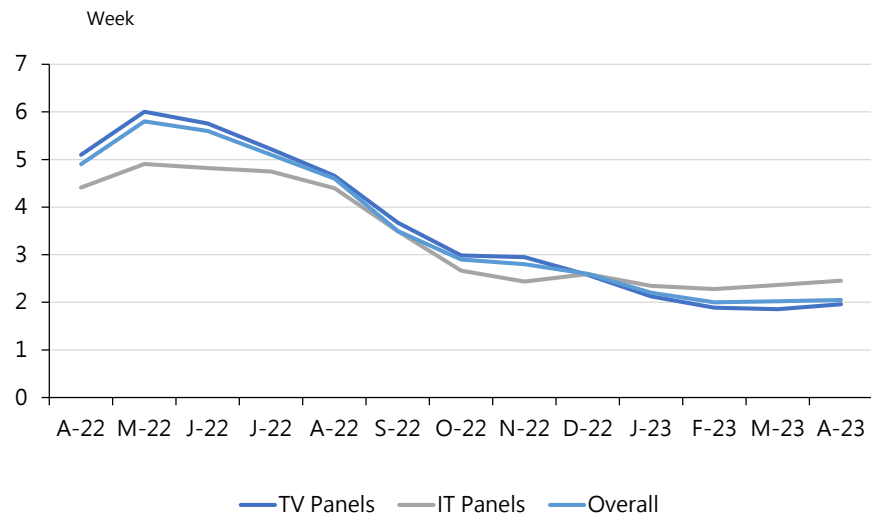
TV 面板價格已於 2023 年 2 月開始小幅上漲，3 月幅漲再擴大。根據預估 TV 面板報價將於 3M/4M23 繼續以更大的幅度上漲，主因面板廠希望在 2Q23 之前將面板價格提高到現金成本以上，緩解財務壓力。面板報價市場正向主要原因為下述三點：1) 韓系面板廠三星和 LGD 退出 TV 面板供應鏈使供需結構改善，故韓國電視製造商須仰賴陸系及台系面板供應商；2) 3Q22 TV 面板稼動率達到歷史低點，雖 1Q23 稼動率仍處於低檔，但 2 月和 3 月略有上升。預計到 2023 年 4 月稼動率將顯著上升；3) 中國高低階電視品牌/OEM 為即將到來的 618 購物節提前備貨，面板需求提升。

圖 4：TV 面板價格於 2023 年 2 月開始上漲且 3 月漲幅擴大



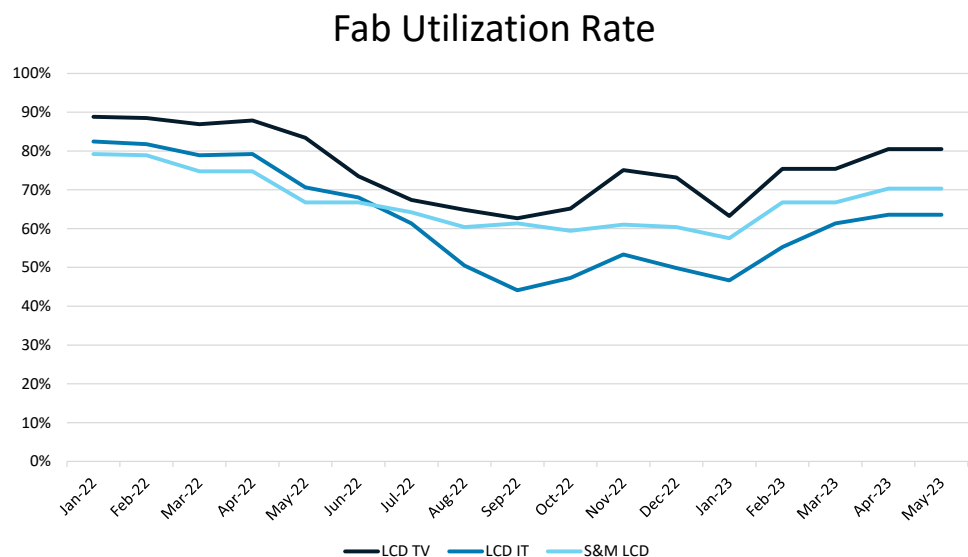
資料來源：Omdia、元大投顧

圖 5：面板庫存週數已自 2Q22 高點降至近期的 2-2.5 週



資料來源：Omdia、元大投顧

圖 6：全球面板廠稼動率 3Q22 已為谷底，且 2Q23 較 1Q23 提升



資料來源：Omdia、元大投顧

獲利調整及股票評價

2023 年微幅上修獲利，主因估計面板廠下半年產能利用率提升至 75%

本中心對 2023 年全年獲利微幅上修，估計 EPS 為 11.86 元，上修 2%。雖然 1Q23 營運因美系大客戶 Mini LED 需求疲弱，且全年 Mini LED 受第二供應商加入負面影響；然而，面板景氣已落底，市場產能利用率於 3Q22 的 50% 已提升至 1Q23 的 60%，本中心估計 2H23 的利用率約 75%，優於先前估計的 65%。

圖 7：2022 和 2023 年財務預估調整

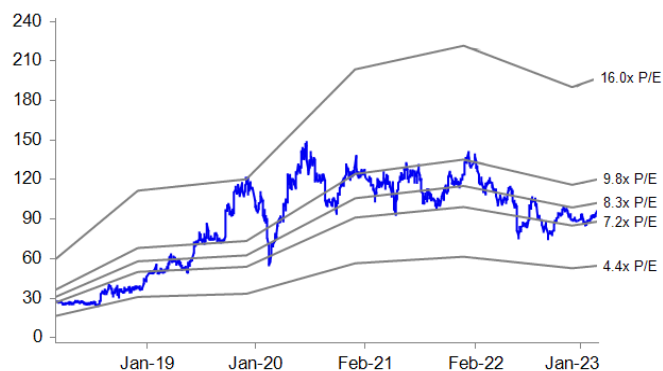
| 百萬元 | 2022 估 | | 2023 估 | | 預估差異 | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|------|-------|
| | 調整後 | 調整前 | 調整後 | 調整前 | 2022 | 2023 |
| 營業收入 | 68,455 | 68,453 | 57,973 | 61,123 | 0.0% | -5.2% |
| 營業毛利 | 8,831 | 8,591 | 7,386 | 7,673 | 2.8% | -3.7% |
| 營業利益 | 5,812 | 5,518 | 4,612 | 4,513 | 5.3% | 2.2% |
| 稅前利益 | 5,515 | 5,442 | 4,738 | 4,567 | 1.3% | 3.8% |
| 稅後淨利 | 4,042 | 4,037 | 3,468 | 3,400 | 0.1% | 2.0% |
| 調整後 EPS (元) | 13.82 | 13.81 | 11.86 | 11.63 | 0.1% | 2.0% |
| 重要比率 (%) | | | | | 百分點 | 百分點 |
| 營業毛利率 | 12.9% | 12.6% | 12.7% | 12.6% | 0.4 | 0.2 |
| 營業利益率 | 8.5% | 8.1% | 8.0% | 7.4% | 0.4 | 0.6 |
| 稅後純益率 | 5.9% | 5.9% | 6.0% | 5.6% | 0.0 | 0.4 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估

評等調升為買進且本益比由 9 倍上修至 10.5 倍，主因面板景氣谷底已現

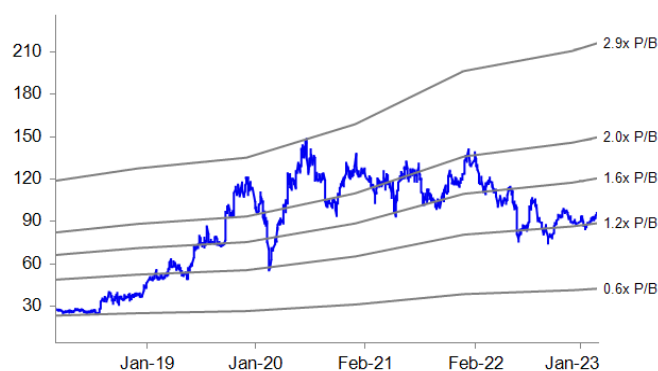
本中心正面看待台表科專業 SMT (表面黏著) 代工領域具領導地位，且過去幾年在中國大陸光電市場積極佈局，以及切入 Mini LED 等新應用，使 2020/2021/2022 年獲利年增 8%/69%/9% 達 EPS 7.5 元/12.70/13.8 元；且持續增加半導體模組及車用領域應用。看好 1) TFT LCD 達營收比重 45%，1Q23 將為全年營運谷底；2) 半導體應用以記憶體模組為主，1H22 景氣低迷但 2H22 將有所回溫。本中心給予其買進評等；採 2023 年 EPS 11.86 元以及 10.5 倍目標本益比，給予目標價 125 元(過去三年股價本益比為 5-16 倍；同業本益比為 7.3-11.9 倍，平均為 9.5 倍)。

圖 8：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 9：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 10：同業評價比較表

| 公司 | 代碼 | 評等 | 股價 | 市值 (百萬美元) | 調整後每股盈餘 | | | 本益比(倍) | | | 調整後每股盈餘成長率(%) | | |
|--------|---------|-------------|-------|--------------|---------|------|------|--------|------|------|---------------|-------|--------|
| | | | | | 2021 | 2022 | 2023 | 2021 | 2022 | 2023 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 台表科 | 6278 TT | 買進 | 96.7 | 942 | 12.7 | 13.8 | 11.9 | 7.6 | 7.0 | 8.2 | 69.3 | 8.8 | (14.2) |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 瑞儀 | 6176 TT | 持有-超越 同業 | 110.0 | 1,685 | 11.2 | 14.0 | 12.0 | 9.9 | 7.9 | 9.2 | (0.7) | 25.4 | (14.1) |
| 中光電 | 5371 TT | 未評等 | 68.7 | 879 | 5.1 | 6.4 | 5.8 | 13.4 | 10.8 | 11.9 | 42.5 | 24.4 | (9.0) |
| GIS | 6456 TT | 持有-超越 同業 | 82.6 | 919 | 13.0 | 11.7 | 11.2 | 6.4 | 7.1 | 7.3 | 17.5 | (9.7) | (4.0) |
| 國內同業平均 | | | | | -- | -- | -- | 8.8 | 8.0 | 9.5 | 28.8 | 7.6 | (9.0) |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 11：同業評價比較表 (續)

| 公司 | 代碼 | 評等 | 股價 | 市值 (百萬美元) | 股東權益報酬率(%) | | | 每股淨值 | | | 股價淨值比(倍) | | |
|--------|---------|-------------|-------|--------------|------------|------|------|------|-------|-------|----------|------|------|
| | | | | | 2021 | 2022 | 2023 | 2021 | 2022 | 2023 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 台表科 | 6278 TT | 買進 | 96.7 | 942 | 25.2 | 22.8 | 16.5 | 54.2 | 67.1 | 72.0 | 1.8 | 1.4 | 1.3 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 瑞儀 | 6176 TT | 持有-超越 同業 | 110.0 | 1,685 | 16.9 | 19.1 | 15.6 | 66.1 | 73.4 | 77.0 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |
| 中光電 | 5371 TT | 未評等 | 68.7 | 879 | 8.3 | 10.5 | 9.1 | 56.7 | 55.0 | 58.3 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| GIS | 6456 TT | 持有-超越 同業 | 82.6 | 919 | 13.7 | 11.5 | 10.4 | 94.6 | 101.6 | 108.4 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| 國內同業平均 | | | | | 14.4 | 14.2 | 11.7 | -- | -- | -- | 1.2 | 1.1 | 1.1 |

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 12：季度及年度簡明損益表 (合併)

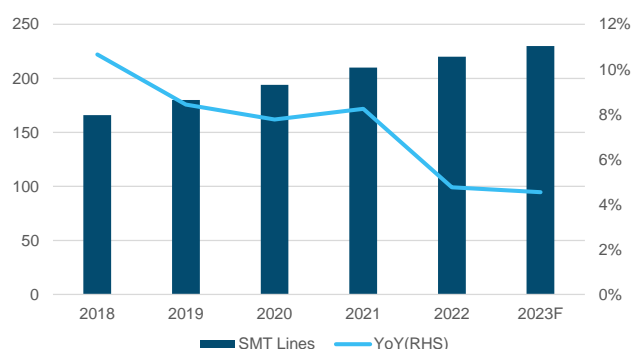
| (NT\$百萬元) | 1Q2023F | 2Q2023F | 3Q2023F | 4Q2023F | 1Q2024F | 2Q2024F | 3Q2024F | 4Q2024F | 2023F | 2024F |
|----------------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 | 9,500 | 10,900 | 17,673 | 19,900 | 14,370 | 16,980 | 17,700 | 19,050 | 57,973 | 68,100 |
| 銷貨成本 | (8,432) | (9,635) | (15,316) | (17,204) | (12,625) | (14,781) | (15,397) | (16,574) | (50,587) | (59,376) |
| 營業毛利 | 1,068 | 1,265 | 2,357 | 2,696 | 1,745 | 2,199 | 2,303 | 2,476 | 7,386 | 8,724 |
| 營業費用 | (610) | (612) | (745) | (807) | (770) | (835) | (883) | (945) | (2,774) | (3,433) |
| 營業利益 | 458 | 653 | 1,612 | 1,889 | 975 | 1,364 | 1,420 | 1,532 | 4,612 | 5,290 |
| 業外利益 | 18 | 30 | 29 | 49 | 16 | 12 | 13 | 13 | 126 | 56 |
| 稅前純益 | 476 | 683 | 1,641 | 1,938 | 991 | 1,376 | 1,433 | 1,545 | 4,738 | 5,346 |
| 稅後淨利 | 343 | 574 | 1,165 | 1,376 | 714 | 1,156 | 1,018 | 1,097 | 3,457 | 3,985 |
| 少數股東權益 | (3) | (4) | (1) | (2) | (3) | (4) | (1) | (2) | (11) | (11) |
| 所得稅費用 | (133) | (109) | (476) | (562) | (278) | (220) | (416) | (448) | (1,280) | (1,362) |
| 歸屬母公司稅後純益 | 346 | 578 | 1,167 | 1,378 | 717 | 1,160 | 1,019 | 1,099 | 3,468 | 3,995 |
| 調整後每股盈餘(NT\$) | 1.18 | 1.98 | 3.99 | 4.71 | 2.45 | 3.97 | 3.48 | 3.76 | 11.86 | 13.66 |
| 調整後加權平均股數(百萬股) | 292 | 292 | 292 | 292 | 292 | 292 | 292 | 292 | 292 | 292 |
| 重要比率 | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 11.2% | 11.6% | 13.3% | 13.6% | 12.2% | 13.0% | 13.0% | 13.0% | 12.7% | 12.8% |
| 營業利益率 | 4.8% | 6.0% | 9.1% | 9.5% | 6.8% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 7.8% |
| 稅前純益率 | 5.0% | 6.3% | 9.3% | 9.7% | 6.9% | 8.1% | 8.1% | 8.1% | 8.2% | 7.9% |
| 稅後純益率 | 3.6% | 5.3% | 6.6% | 6.9% | 5.0% | 6.8% | 5.8% | 5.8% | 6.0% | 5.9% |
| 有效所得稅率 | 27.9% | 16.0% | 29.0% | 29.0% | 28.1% | 16.0% | 29.0% | 29.0% | 27.0% | 25.5% |
| 季增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -46.0% | 14.7% | 62.1% | 12.6% | -27.8% | 18.2% | 4.2% | 7.6% | | |
| 營業利益 | -71.1% | 42.6% | 146.9% | 17.2% | -48.4% | 39.9% | 4.1% | 7.9% | | |
| 稅後純益 | -62.4% | 67.1% | 101.9% | 18.1% | -48.0% | 61.8% | -12.2% | 7.9% | | |
| 調整後每股盈餘 | -62.5% | 67.8% | 101.5% | 18.0% | -48.0% | 62.0% | -12.3% | 8.0% | | |
| 年增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | -47.6% | -29.1% | 1.9% | 13.1% | 51.3% | 55.8% | 0.2% | -4.3% | -15.3% | 17.5% |
| 營業利益 | -69.9% | -41.4% | 1.5% | 19.1% | 112.9% | 108.9% | -11.9% | -18.9% | -20.6% | 14.7% |
| 稅後純益 | -71.7% | -31.2% | 10.1% | 49.8% | 107.2% | 100.7% | -12.7% | -20.2% | -14.7% | 15.3% |
| 調整後每股盈餘 | -71.8% | -31.0% | 10.2% | 49.5% | 107.6% | 100.5% | -12.8% | -20.2% | -14.2% | 15.2% |

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據加權平均股數計算。

公司簡介

台表科成立於 1990 年，提供客戶 PCB 板上之元件的表面黏著技術(SMT；Surface Mount Technology)專業代工服務，應用以面板控制板與背光模組之 LED 光棒為主，其占營收比重於 2017 年之前達營收 80%以上，惟公司積極提升其他應用領域，使 TFT-LCD 比重降至 45%；其他應用領域包含 DRAM 模組、車用及 Mini LED。公司共有 220 條 SMT 產線，營運總部位於桃園，台灣產能約占 12%；主要生產基地位於中國大陸共占總產能 83%，包括東莞、蘇州、寧波、廈門、合肥、重慶和咸陽。其印度工廠於 2017 年第四季開始投產占總產能約 5%，主要生產消費性電子產品(手機、電視及機上盒)的零組件。規劃未來將於越南及墨西哥再設新廠。

圖 13：台表科 SMT 產線持續開出



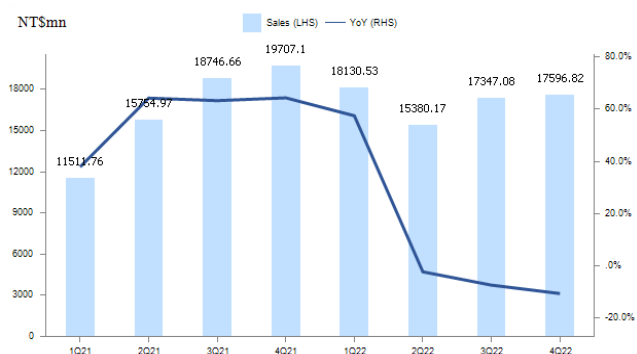
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：營收組成



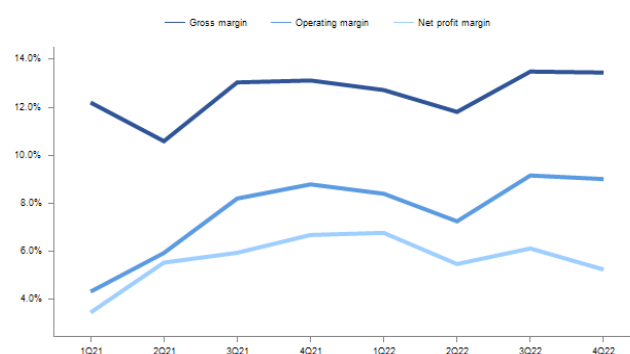
資料來源：公司資料

圖 15：營收趨勢



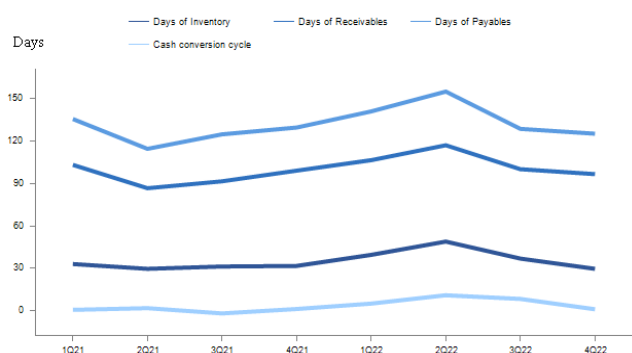
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：毛利率、營益率、淨利率



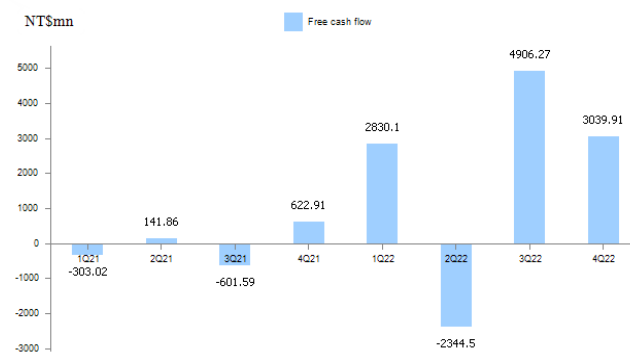
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分**：台表科整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，但在半導體設計和製造行業的公司中排名領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：台表科的整體曝險屬於中等水準，略高於同業的平均水準。同業中較常面臨的 ESG 議題包含公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油產品)、商業道德、營運方面等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：台表科在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力高。公司對 ESG 有良好的揭露，並且擁有管理重大 ESG 風險的相關制度，但並不足以管理所有風險。惟公司在 ESG 議題中並無重大爭議。

圖 19：ESG 分析

| 分項 | 評分/評級 |
|----------------------|-----------------|
| ESG 總分 | 18.0 |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A) | 36.7 |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力(B) | 53.6 |
| 風險評級 | 低 |
| 同業排行(1~100，1 為最佳) | 6 th |

資料來源：Sustainalytics (2023/3/31)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

| | | | | |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 極低 (0-10) | 低 (10-20) | 中 (20-30) | 高 (30-40) | 極高 (40+) |
|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|

註 3：曝險分數評級：

| | | |
|----------|-----------|---------|
| 低 (0-35) | 中 (35-55) | 高 (55+) |
|----------|-----------|---------|

註 4：執行力分數評級：

| | | |
|----------|-----------|------------|
| 弱 (0-25) | 中 (25-50) | 強 (50-100) |
|----------|-----------|------------|

| 資產負債表 | | | | | |
|------------------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
| 現金與短期投資 | 7,660 | 8,222 | 11,321 | 13,882 | 17,475 |
| 存貨 | 3,266 | 5,849 | 4,434 | 4,339 | 4,685 |
| 應收帳款及票據 | 12,935 | 22,178 | 18,398 | 20,737 | 24,120 |
| 其他流動資產 | 2,589 | 2,295 | 5,399 | 5,399 | 5,399 |
| 流動資產 | 26,450 | 38,544 | 39,552 | 44,357 | 51,680 |
| 長期投資 | 6 | 0 | 0 | 157 | 151 |
| 固定資產 | 8,738 | 12,670 | 12,849 | 12,406 | 12,000 |
| 無形資產 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流動資產 | 2,836 | 4,240 | 2,770 | 2,606 | 2,606 |
| 非流動資產 | 11,580 | 16,910 | 15,619 | 15,169 | 14,757 |
| 資產總額 | 38,030 | 55,454 | 55,171 | 59,526 | 66,436 |
| 應付帳款及票據 | 12,898 | 21,384 | 18,174 | 21,107 | 25,630 |
| 短期借款 | 4,012 | 8,681 | 5,530 | 5,530 | 5,530 |
| 什項負債 | 3,264 | 4,778 | 5,898 | 5,898 | 5,898 |
| 流動負債 | 20,174 | 34,843 | 29,602 | 32,535 | 37,059 |
| 長期借款 | 2,674 | 2,530 | 2,859 | 2,859 | 2,859 |
| 其他負債及準備 | 1,686 | 2,227 | 3,080 | 3,080 | 3,080 |
| 長期負債 | 4,361 | 4,757 | 5,940 | 5,940 | 5,940 |
| 負債總額 | 24,534 | 39,601 | 35,542 | 38,475 | 42,998 |
| 股本 | 2,924 | 2,924 | 2,924 | 2,924 | 2,924 |
| 資本公積 | 2,515 | 2,515 | 2,506 | 2,506 | 2,506 |
| 保留盈餘 | 9,665 | 12,040 | 14,330 | 15,752 | 18,138 |
| 什項權益 | (1,613) | (1,620) | (143) | (143) | (143) |
| 歸屬母公司之權益 | 13,490 | 15,860 | 19,616 | 21,038 | 23,425 |
| 非控制權益 | 5 | (7) | 13 | 13 | 13 |
| 股東權益總額 | 13,495 | 15,853 | 19,630 | 21,052 | 23,438 |
| 資料來源：公司資料、元大投顧 | | | | | |

| 現金流量表 | | | | | |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
| 本期純益 | 2,188 | 3,700 | 4,052 | 3,457 | 3,985 |
| 折舊及攤提 | 881 | 1,597 | 2,917 | 2,885 | 2,606 |
| 本期營運資金變動 | (416) | (3,340) | 2,015 | 688 | 795 |
| 其他營業資產 及負債變動 | 771 | 1,980 | 1,532 | 11 | 10 |
| 營運活動之現金流量 | 3,424 | 3,937 | 10,516 | 7,041 | 7,396 |
| 資本支出 | (2,836) | (4,076) | (2,084) | (2,442) | (2,200) |
| 本期長期投資變動 | 4 | (5) | 0 | 7 | 7 |
| 其他資產變動 | (1,488) | (2,097) | (1,428) | 0 | 0 |
| 投資活動之現金流量 | (4,319) | (6,179) | (3,512) | (2,435) | (2,193) |
| 股本變動 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 本期負債變動 | 3,564 | 4,212 | (2,867) | 0 | 0 |
| 現金增減資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付現金股利 | (819) | (965) | (1,754) | (2,046) | (1,609) |
| 其他調整數 | (11) | (94) | (159) | 0 | 0 |
| 融資活動之現金流量 | 2,734 | 3,153 | (4,780) | (2,046) | (1,609) |
| 匯率影響數 | (373) | (347) | 875 | 0 | 0 |
| 本期產生現金流量 | 1,466 | 563 | 3,099 | 2,560 | 3,593 |
| 自由現金流量 | 589 | (140) | 8,432 | 4,599 | 5,196 |
| 資料來源：公司資料、元大投顧 | | | | | |

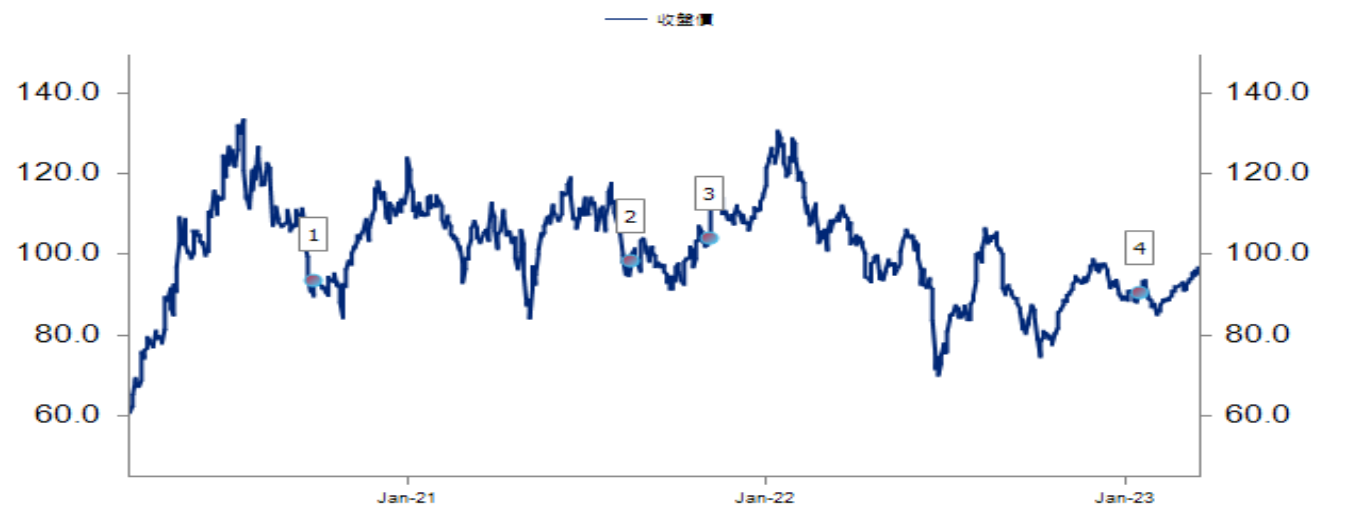
| 損益表 | | | | | |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
| 營業收入 | 41,406 | 65,720 | 68,455 | 57,973 | 68,100 |
| 銷貨成本 | (36,396) | (57,617) | (59,624) | (50,587) | (59,376) |
| 營業毛利 | 5,009 | 8,104 | 8,831 | 7,386 | 8,724 |
| 營業費用 | (2,509) | (3,402) | (3,019) | (2,774) | (3,433) |
| 推銷費用 | (233) | (285) | (292) | (295) | (343) |
| 研究費用 | (1,038) | (1,450) | (863) | (912) | (1,155) |
| 管理費用 | (1,185) | (1,588) | (1,822) | (1,567) | (1,935) |
| 其他費用 | (54) | (78) | (42) | 0 | 0 |
| 營業利益 | 2,500 | 4,702 | 5,812 | 4,612 | 5,290 |
| 利息收入 | 59 | 29 | 126 | 101 | 28 |
| 利息費用 | (53) | (99) | 0 | (180) | (180) |
| 利息收入淨額 | 6 | (71) | 126 | (79) | (152) |
| 投資利益(損失)淨額 | (5) | (5) | 0 | (8) | (8) |
| 匯兌損益 | 110 | 149 | 0 | 0 | 0 |
| 其他業外收入(支出)淨額 | 277 | 150 | (423) | 213 | 216 |
| 稅前純益 | 2,888 | 4,924 | 5,515 | 4,738 | 5,346 |
| 所得稅費用 | (700) | (1,224) | (1,463) | (1,280) | (1,362) |
| 稅後純益 | 2,188 | 3,700 | 4,052 | 3,457 | 3,985 |
| 少數股權淨利 | (5) | (13) | 10 | (11) | (11) |
| 歸屬母公司之淨利 | 2,194 | 3,713 | 4,042 | 3,468 | 3,995 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 3,822 | 6,620 | 8,620 | 7,497 | 7,896 |
| 調整後每股盈餘 (NT\$) | 7.50 | 12.70 | 13.82 | 11.86 | 13.66 |
| 資料來源：公司資料、元大投顧 | | | | | |

| 主要財務報表分析 | | | | | |
|-------------------------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 年初至 12 月 | 2020A | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
| 年成長率 (%) | | | | | |
| 營業收入 | 9.2 | 58.7 | 4.2 | (15.3) | 17.5 |
| 營業利益 | (3.5) | 88.1 | 23.6 | (20.6) | 14.7 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 6.3 | 73.2 | 30.2 | (13.0) | 5.3 |
| 稅後純益 | 7.8 | 69.1 | 9.5 | (14.7) | 15.3 |
| 調整後每股盈餘 | 7.8 | 69.3 | 8.8 | (14.2) | 15.2 |
| 獲利能力分析 (%) | | | | | |
| 營業毛利率 | 12.1 | 12.3 | 12.9 | 12.7 | 12.8 |
| 營業利益率 | 6.0 | 7.2 | 8.5 | 8.0 | 7.8 |
| 稅前息前淨利率 | 6.9 | 7.3 | 8.1 | 8.0 | 7.8 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 9.2 | 10.1 | 12.6 | 12.9 | 11.6 |
| 稅前純益率 | 7.0 | 7.5 | 8.1 | 8.2 | 7.9 |
| 稅後純益率 | 5.3 | 5.6 | 5.9 | 6.0 | 5.9 |
| 資產報酬率 | 6.2 | 7.9 | 7.3 | 6.0 | 6.3 |
| 股東權益報酬率 | 16.7 | 25.2 | 22.8 | 16.5 | 17.1 |
| 穩定/償債能力分析 | | | | | |
| 負債權益比 (%) | 181.8 | 249.8 | 181.1 | 182.8 | 183.5 |
| 淨負債權益比(%) | (7.2) | 18.9 | (14.9) | (26.1) | (38.8) |
| 利息保障倍數 (倍) | 55.5 | 50.6 | -- | 27.3 | 30.7 |
| 流動比率 (%) | 131.1 | 110.6 | 133.6 | 136.3 | 139.5 |
| 速動比率 (%) | 112.6 | 92.0 | 117.3 | 123.0 | 126.8 |
| 淨負債 (NT\$百萬元) | (974) | 2,989 | (2,932) | (5,492) | (9,086) |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 46.14 | 54.24 | 67.09 | 71.95 | 80.11 |
| 評價指標 (倍) | | | | | |
| 本益比 | 12.9 | 7.6 | 7.0 | 8.2 | 7.1 |
| 股價自由現金流量比 | 48.0 | -- | 3.4 | 6.1 | 5.4 |
| 股價淨值比 | 2.1 | 1.8 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| 股價稅前息前折舊攤銷前 | 7.4 | 4.3 | 3.3 | 3.8 | 3.6 |
| 股價營收比 | 0.7 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.4 |
| 資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。 | | | | | |

附錄 A：重要披露事項

分析師聲明
主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

台表科 (6278 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



| # | 日期 | 收盤價 (A) | 目標價 (B) | 調整後目標價 (C) | 評等 | 分析師 |
|---|----------|---------|---------|------------|---------|-----|
| 1 | 20201027 | 103.50 | 120.00 | 107.84 | 買進 | 陳玫芬 |
| 2 | 20210826 | 107.00 | 118.00 | 109.33 | 持有-超越同業 | 陳玫芬 |
| 3 | 20211111 | 122.00 | 123.00 | 113.97 | 持有-超越同業 | 陳玫芬 |
| 4 | 20230203 | 93.50 | 105.00 | 105.00 | 持有-超越同業 | 陳玫芬 |

資料來源：CMoney、元大投顧
註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明
買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。
持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。
持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。
賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。
評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。
限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明
© 2023 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀請。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 敦化南路二段
65 號 10 樓、71 號 10 樓

© {2023} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.