

## 6269.TT 台郡

## 2Q23 處於需求淡季、營收衰退

## 公司簡介

為台灣前三大軟板廠，主要從事各類軟性印刷電路板之生產與銷售，產品包括軟性單層板、軟性雙層板、軟性多層板、軟硬結合板等，產品應用涵蓋手機、筆電及平板電腦、液晶顯示器、消費型電子產品等。2022 年產品營收比重分別為：通訊 51%、電腦 38%、消費性 11%。

## 投資評等/區間價位

## 重點摘要

區間操作 89~113

【大盤指數/股價】15411 / 96.9

## 近一年個股及大盤報酬率



## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	323
市值(百萬元)	31,276
3M 平均日成交值(百萬元)	149
外資持股率(%)	29.33
投信持股率(%)	1.42
董監持股率(%)	7.61

## 環境、社會與治理(ESG)



## 1Q23 本業呈現虧損、主要受毛利率大降影響

因傳統淡季加上電子產品仍在去化庫存，終端需求比公司預期還要不振，導致 1Q23 營收為 81 億元，QoQ-27.2%、YoY-14.7%，低於公司原先預期 1Q23 整體生產產值較 1Q22 減少個位數百分比的水準，其中主要因電腦產品營收 QoQ-42%、YoY-36%。毛利率為 9.6%，QoQ 減 6.5 個百分點，YoY 減 6.3 個百分點，因營收衰退，出現本業虧損，營益率-0.2%，QoQ 減 8.2 個百分點，YoY 減 8.2 個百分點，業外匯兌損失約 1.3 億元，稅後盈餘為 1 億元，單季 EPS 為 0.31 元。1Q23 毛利率不如預期，主要原因為：1) 營收不如預期、2) 01~02/2023 中國大陸瞬間解封開放後導致中國廠區人力調度不及、產出受影響、人力浪費與成本增加；3) 1Q23 季降價比往年大，過往季節降價從低個位數降幅變成高個位數降幅；4) 美元兌新台幣升值 8.6%、影響毛利率 2 個百分點。

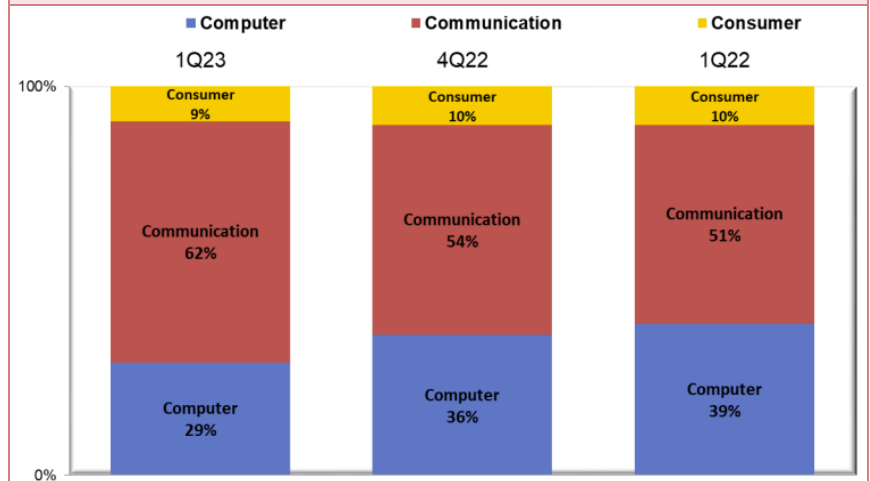
## 2Q23 仍處於需求淡季、營收較 1Q23 衰退

由於消費性電子需求依舊疲軟、仍處於產業淡季，蘋果新機將待 06/2023 才有拉貨動能，且大環境市況包括 NB/平板市場需求也弱，整體 2Q23 以保守看待，公司預估 2Q23 產值目標約與 2Q22 持平，相較 1Q23 則呈現 QoQ-8%~-10%。對於營運正面因素包含手機仍以舊產品出貨為主、可提升效率與良率。客戶 2Q23 將有新 NB 產品推出、毛利率較好。負面因素仍有季節性正常幅度降價、為了 2H23 新手機將有一次性投入生產費用認列、人力因通貨膨脹因素將有工資調漲狀況。預估 05/2023 營收與 04/2023 持平，06/2023 則為小幅成長、主要新手機產品有機會小量產拉貨，不過若產品規格改變可能會有遞延出貨變數產生，營收明顯轉好將待 2H23 傳統旺季需求。

### 營運提升仰賴 2H23 新手機的帶動

就各產品別來看，1Q23 通訊產品佔營收比重為 62%，電腦產品佔比為 29%(NB 約佔 10.4%、平板約 18.6%)，消費性產品佔比為 9%。其中電腦產品由於 2022 年基期高，雖然客戶在 2Q23 與 2H23 都將推出新產品，2023 年成長率將大幅下滑。消費性產品包含穿戴產品如手錶、耳機、AR/VR、車用等，2023 年 YoY 持平看待。後續觀察新的穿戴產品(頭戴裝置)的推出與其他客戶穿戴產品，多元化客戶策略預計 2024-2025 年才顯現。因此，2023 年營運仍仰賴新手機帶動營收成長。

圖 1：營收結構



資料來源：台郡

### 5G 高頻傳輸技術為獲利成長的主軸

公司近年來專注開發及深耕 5G 高頻傳輸技術，隨著全球行動智慧化裝置對高頻傳輸需求逐年成長，2022 年高頻傳輸產品營收較 2021 年成長達 36%，成為驅動台郡持續成長的主要動能，如在手機產品上拿下更多的片數，平板的高頻傳輸片數有所增加，既有非高頻傳輸的傳統 PI 也會持續提升市占率。預期 2023 年 5G 高頻傳輸產品占比及貢獻會較去年成長，1Q23 高頻天線營收占比約 25%~30%，預計 2023 年目標為 35% (2022 年目標為 30%)，其中手機為主要應用推動的產品。公司將持續開發新 LCP 高頻高速技術，落實自動化以及智慧製造，因應客戶需求，放眼未來三年，5G 高頻傳輸會滲透到各個終端應用中，除了手機，筆電、穿戴都會應用，並切入車用和 AR/VR 領域，多元化創新技術創造差異化。

### 配合客戶需求、尋求台灣與中國以外的生產據點

在第三地海外生產據點的部分，因地緣政治與國際情勢，在兩岸以外增設產能已是進行式，因接近組裝據點才能就近服務客戶，配合客戶需求，若客戶需要在兩岸之外有產能，公司即會配合客戶腳步，而 2H23 或有機會動作，預計先有簡單的辦公室去服務客戶，2024~2025 年設組裝廠就近服務客戶，目前已初步決定好地點，先以後段組裝廠配置人員為主，尚未有正式時程。新據點不一定會需要大額資本支出採購，因為屬於乾製程，可以做台灣與大陸設備移動調配。

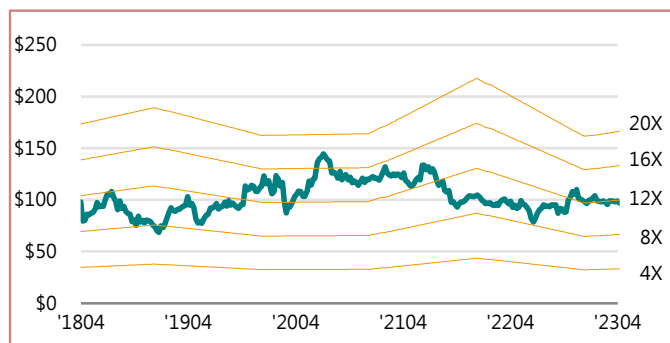
## 公司調降 2023 年預估、由成長降為持平到個位數衰退

原本公司年初預估 2023 年可再成長個位數百分比，但由於大環境市場仍充滿挑戰，修正 2023 年全年產值為持平至低個位數百分比減少。2023 年來自通膨與全球消費疲軟之下，為充滿挑戰的一年，公司持續專注高頻傳輸領域開發，以精實製造流程來提升效率與運用大數據轉型智慧工廠，另外 AI 與 HPC 將開始軟板高頻傳輸商機，近年開發高速高層 LCP 產品可替車用與消費領域提供技術。主要成長動能來自高頻傳輸技術持續讓客戶採用，高頻傳輸產品在營收占比能持续提升，預估 2023 年營收 388.2 億元，YoY-3.1%，毛利率 15.2%，稅後獲利 26 億元，EPS 8.06 元。

## 投資建議：維持區間操作建議，區間價位為 89~113 元

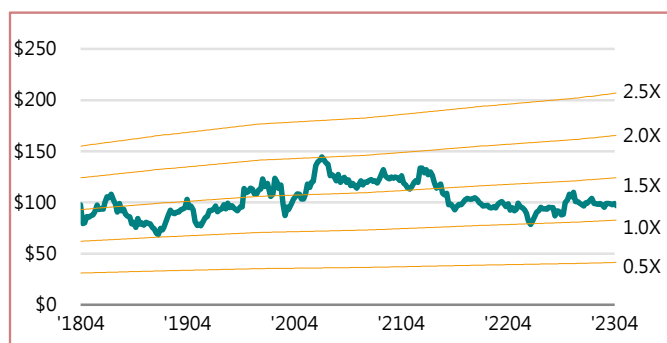
評價方面，台郡近 5 年 PE 區間多落在 6X~15X 之間，目前 PE 評價落在 12x、處於上述區間中上緣水準，投研部考量雖然台郡擁有高層高頻技術、除手機外也積極拓展如 NB、穿戴式產品等應用，不過，由於電子產品庫存調整與需求疲弱，導致 1Q23 本業出現虧損，2Q23 仍須面臨營收下滑壓力，2023 年全年展望也由成長轉為衰退看法，區間價位 89~113 元 (2023F PE 11X~14X)，維持區間操作投資建議。

台郡未來 12 個月 P/E 區間



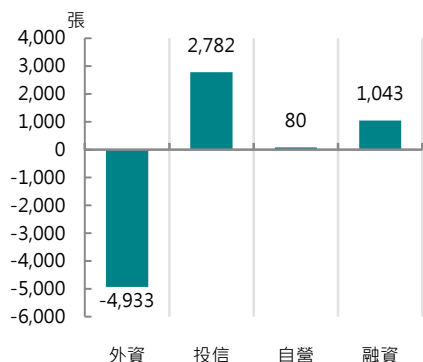
資料來源：國票投顧

台郡未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
國泰人壽保險(股)	8.78
台鵬開發(股)	4.79
中國人壽保險(股)	2.34
長庚醫療財團法人	1.53
華南安聯台灣	1.40
摩根梵市場股	1.38
鄭明智	1.38
新制勞退基金	1.34
大通先進星光	1.31
渣打實捷基金	1.24

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
鄭明智	董事長/總經理	1.38
林珮如	董事	0.45
CHENG DAVID	董事	0.11
吳珮君	獨立董事	0
傅新彬	獨立董事	0
曾柏諭	獨立董事	0
黃水通	獨立董事	0
台鵬開發(股) 施振四	董事	4.79
施振四	法人代表(董事)	0.09
洪吉山	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

6269 台郡 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	3	7	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p/6269/6269-110.pdf">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p/6269/6269-110.pdf</a>

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-電子零組件	204	44	否	

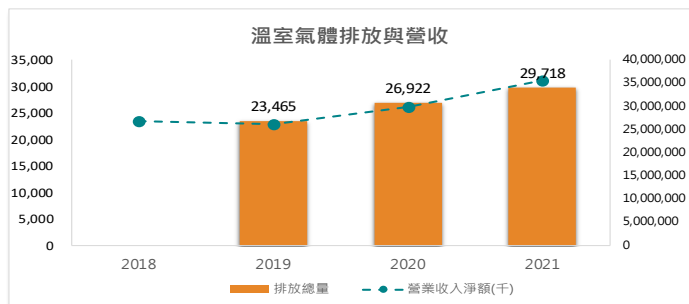
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2021年溫室氣體排放量增加10.39%，營收增加18.97%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	29,718	407	29,312
2020	26,922	18	26,904
2019	23,465	131	23,334
2018	未揭露	-	-

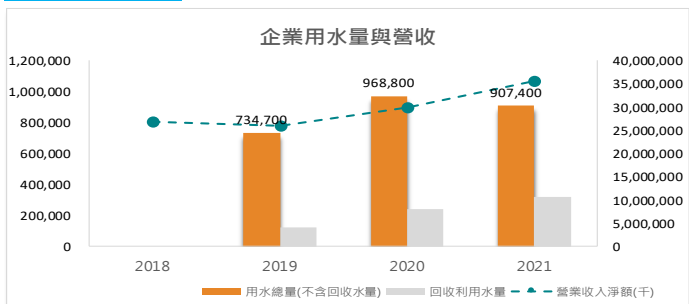
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

\*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2021年企業用水量減少6.34%，營收增加18.97%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	907,400	321,300	825,000
2020	968,800	242,200	853,500
2019	734,700	119,200	643,800
2018	未揭露	-	-

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

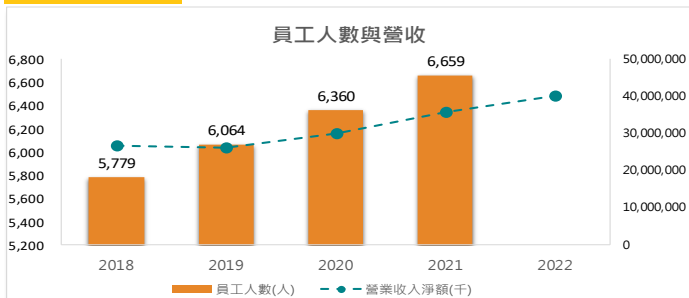
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的汙水總量

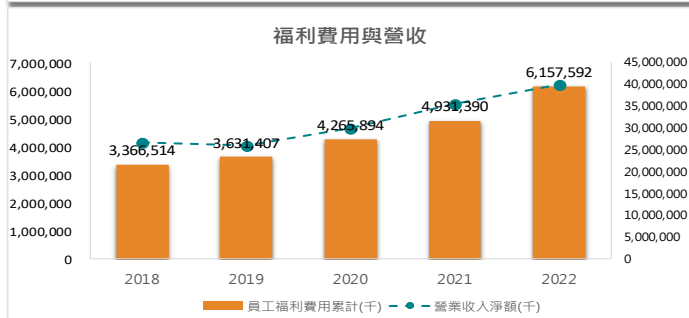
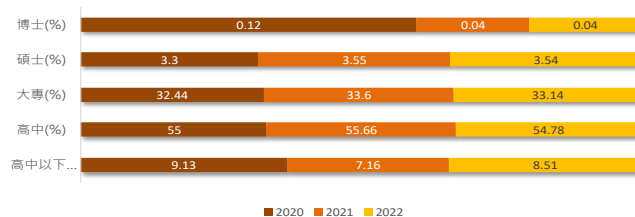
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

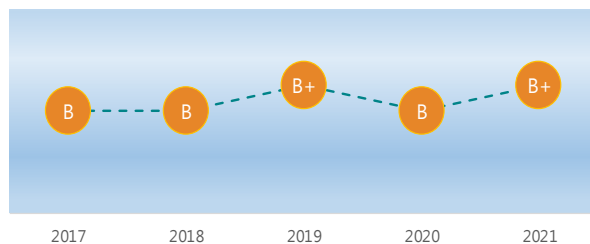
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	36%至50%	B	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	21%至35%	B+	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	36%至50%	B	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	36%至50%	B	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



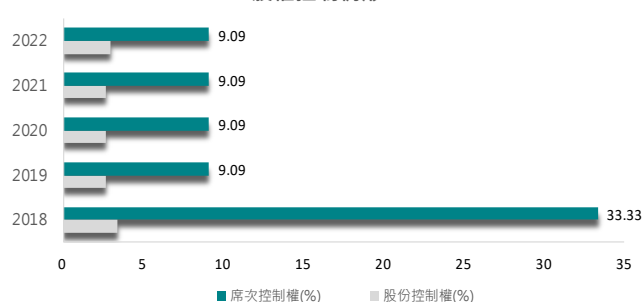
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2023/1/11	違反法條： 空氣污染防治法第20條第1項	違反內容： 空氣污染物-異味污染物濃度為1740，已逾「固定污染源空氣污染物排放標準」之異味污染物「排放管道」排放標準值1000。
2022/7/26	違反法條： 勞動基準法第32條第2項	違反內容： 延長工作時間超過法令規定

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

## 綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	9,493	7,311	12,143	11,123	8,096	7,457	12,143	11,123	35,569	40,070	38,819
營業毛利	1,509	812	2,709	1,794	778	828	2,332	1,980	6,329	6,823	5,918
營業費用	752	742	894	905	794	756	893	902	3,057	3,293	3,344
營業利益	757	69	1,815	889	(16)	72	1,439	1,078	3,273	3,530	2,573
稅前淨利	993	300	2,330	689	105	297	1,877	862	3,814	4,312	3,142
本期淨利(NI)	783	288	1,906	544	101	286	1,496	718	2,880	3,522	2,601
淨利歸屬於_母公司業主	783	288	1,906	544	101	286	1,496	718	2,880	3,522	2,601
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	2.43	0.89	5.90	1.69	0.31	0.89	4.64	2.22	8.20	10.91	8.06
QoQ(%)											
營收淨額	(22.74)	(22.98)	66.09	(8.4)	(27.21)	(7.89)	62.83	(8.40)			
銷貨毛利	(38.04)	(46.20)	233.82	(33.79)	(56.65)	6.47	181.69	(15.08)			
營業利益	-53.48	-90.83	2515.95	-51.01	-101.81	-548.10	1895.83	-25.09			
稅後純益_母公司淨利	-40.19	-63.17	560.83	-71.46	-81.39	182.49	423.09	-52.04			
YoY(%)											
營收淨額	33.13	3.68	33.45	(9.48)	(14.72)	2.00	0.00	0.00	18.97	12.66	(3.12)
銷貨毛利	(38.04)	(46.20)	233.82	(33.79)	(56.65)	6.47	181.69	(15.08)	3.19	7.80	(13.27)
營業利益	(53.48)	(90.83)	2515.95	(51.01)	(101.81)	(548.10)	1895.83	(25.09)	(4.84)	7.86	(27.12)
稅後純益_母公司淨利	(40.19)	(63.17)	560.83	(71.46)	(81.39)	182.49	423.09	(52.04)	(1.85)	22.29	(26.14)
各項比率											
營業毛利率	15.89	11.10	22.31	16.13	9.60	11.10	19.20	17.80	17.80	17.03	15.24
營業利益率	7.97	0.95	14.95	7.99	(0.20)	0.97	11.85	9.69	9.20	8.81	6.63
稅前淨利率	10.47	4.10	19.18	6.19	1.30	3.99	15.46	7.75	10.72	10.76	8.09
稅後淨利率	8.25	3.95	15.70	4.89	1.25	3.84	12.32	6.45	8.10	8.79	6.70

資料來源：TEJ、國票投顧

## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	61

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金控融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。