

台光電 (2383 TT) Elite Material

些許塵埃無損鑽石光澤

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$620.0

收盤價 (2024/01/26) : NT\$414.5
隱含漲幅 : 49.6%

營收組成 (3Q23)

Infrastructure 50-55%、Handset 35-40%、Automotive 10-15%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	620.0	721.0
2023年營收 (NT\$/十億)	41.3	41.6
2023年EPS	17.0	17.2

交易資料表

市值	NT\$142,210百萬元
外資持股比率	28.6%
董監持股比率	9.0%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$99.90
負債比	52.1%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	38,673	41,295	53,552	59,605
營業利益	6,225	7,690	12,261	14,208
稅後純益	5,073	5,678	9,547	11,061
EPS (元)	15.24	16.98	28.52	33.04
EPS YoY (%)	-7.7	11.5	67.9	15.9
本益比 (倍)	27.2	24.4	14.5	12.5
股價淨值比 (倍)	6.3	5.1	4.2	3.5
ROE (%)	24.3	21.0	28.6	28.2
現金殖利率 (%)	2.0%	2.6%	3.8%	4.4%
現金股利 (元)	8.41	9.34	15.69	18.17

張晏榮

Will.chang@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

受惠 Low Dk 玻纖布缺料狀況逐漸緩解，預期 AI Server 於 1Q24 將維持季增，有效抵銷其餘產品線逆風，預估 1Q24 營收將季減 5~10%。

2024/25 年主要成長動能仍來自 AI Server，目前於報價及市占率無重大疑慮，後續將隨台積電 CoWoS 產能開出帶動營運逐年成長。

維持「買進」投資評等，以 2H24~1H25 作為評價基礎，目標價係根據 20 倍本益比推得。

4Q23 AI Server 需求強勁，傳統淡季下營收仍季增 8.5%

4Q23 營收季增 8.5%至 128.8 億，優於市場預期 4.4%，低於本中心預期 2.2%，主因 Low Dk 玻纖布短期緊缺影響部分出貨。受惠 CoWoS 產能逐步開出，預估 Infra 產品線營收季增約 20%；美系客戶手機/平板/筆電短期需求仍疲軟，且中系手機回補庫存效應告一段落，預估 Handset 季減約 10%；受惠美系車用客戶回補庫存及新品發布，預估車用營收季增約 10%。4Q23 毛利率預期將季增 0.5 個百分點至 30.7%，EPS 6.50 元，下修 3.4%。

Low Dk 玻纖布供給緩解，預估 1Q24 整體營收季減 5~10%

預期農曆年後隨玻纖紗窯爐產能釋放，AI Server 材料出貨狀況將更為順暢，並有效抵銷 General Server 短期疲軟現況，故預估 Infra 於 1Q24 營收將呈季持平；Handset 因主力美系客戶消費性產品需求未見改善，並進一步採取降價促銷策略，且中系手機回補庫存效應暫緩，加上工作天數減少影響下，預估 Handset 營收將季減 15-20%；美系車用客戶因需求疲軟正積極採取成本控管策略，研判營收將季減 10-15%。預期 1Q24 營收將季減 6.1%至 121.0 億，毛利率季減 0.7 個百分點至 30.0%，EPS 5.88 元，下修 2.7%。

產品組合結構性轉變，營運趨勢將與 CoWoS 產能呈正相關

2024 年 AI Server 市場以晶片區分雖將更為分散化，然本中心預期台光電無論於 AI GPU 或多數 CSP 自研 ASIC 陣營皆為最大且主要供應商。隨 CoWoS 產能逐季開出下(圖 4)，除 1Q24 仍部分受限玻纖布料況緊缺外，其餘季度研判 Infra 將逐季成長，故預估 2023/24 年 AI Server 營收占比將達 19%/34%，AI Server 營收占比將逐季上揚，因產品組合顯著改變，後續公司營運趨勢將與半導體業者 CoWoS 產能呈正相關，而非過往隨消費性產品進入淡旺季模式。本中心預期 2024 年營收將年增 29.7%至 535.5 億，毛利率年增 3.9 個百分點至 32.1%，EPS 28.52 元，下修 2.4%。

4Q23 AI Server 需求強勁，傳統淡季下營收仍季增 8.5%

4Q23 營收季增 8.5%至 128.8 億(過往 10 年第四季僅出現 2 次季增)，優於市場預期 4.4%，低於本中心預期 2.2%，主因 Low Dk 玻纖布短期緊缺影響部分出貨。受惠 CoWoS 產能逐步開出，AI 相關板廠於 4Q23 拉貨依舊維持強勁，本中心預估 4Q23 Infra 產品線營收季增約 20%；消費性產品方面，美系客戶手機/平板/筆電短期需求仍疲軟，且中系手機回補庫存效應告一段落，故預估 4Q23 Handset 產品線季減約 10%；受惠美系車用客戶回補庫存及新品發布，預估 4Q23 車用營收將季增約 10%。產品組合方面，受惠 AI Server 貢獻擴大，本中心預估 4Q23 Infra 營收占比將再度提升至 55-60% (3Q23 為 50-55%)，且 AI Server 於全體營收占比將達 27-29% (3Q23 為 22-23%)。整體而言，預估 4Q23 毛利率將季增 0.5 個百分點至 30.7%，微幅修正 0.5 個百分點以反映 1) 短期 Low Dk 玻纖布缺料、2) 匯率逆風，營業利益 28.0 億，季增 11.5%，下修 4.4%，稅後淨利 21.8 億，季增 7.5%，EPS 6.50 元，下修 3.4%。

圖 1：2023 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23F	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	8,888	11,875	12,881	8.5%	44.9%	13,175	12,338	-2.2%	4.4%
營業毛利	2,387	3,584	3,955	10.3%	65.7%	4,111	3,765	-3.8%	5.0%
營業利益	1,523	2,506	2,795	11.5%	83.6%	2,925	2,639	-4.4%	5.9%
稅前利益	1,549	2,574	2,790	8.4%	80.1%	2,888	2,618	-3.4%	6.6%
稅後淨利	1,359	2,022	2,175	7.6%	60.1%	2,252	2,071	-3.4%	7.8%
調整後 EPS (元)	4.08	6.04	6.50	7.6%	59.2%	6.73	6.12	-3.4%	6.2%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	26.9%	30.2%	30.7%	0.5	3.8	31.2%	30.5%	-0.5	0.2
營業利益率	17.1%	21.1%	21.7%	0.6	4.6	22.2%	21.4%	-0.5	0.3
稅後純益率	15.3%	17.0%	16.9%	-0.1	1.6	17.1%	16.3%	-0.2	0.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

Low Dk 玻纖布供給逐步緩解，預估 1Q24 整體營收季減 5~10%

1Q24 隨 CoWoS 產能陸續開出，AI Server 需求依舊維持高檔，營收關鍵來自於 Low Dk 玻纖布供給狀況，本中心預期於農曆年後隨玻纖紗窯爐產能釋放，公司於 AI Server 出貨狀況將更為順暢，並有效抵銷 General Server 短期疲軟現況，故預估 Infra 於 1Q24 營收將呈季持平；Handset 方面，因主力美系客戶消費性產品需求未見改善，並於 1Q24 進一步採取降價促銷策略，本中心預期相關 PCB/CCL 廠商 1H24 營運將較為艱辛，且中系手機回補庫存效應已暫緩，加上工作天數減少影響下，預估 1Q24 Handset 營收將季減 15-20%；車用方面，受總體經濟影響，預期主力美系客戶需求同樣疲軟，且積極採取成本控管策略，研判 1Q24 營收將季減 10-15%。整體而言，本中心預期 1Q24 營收將季減 6.1%至 121.0 億，毛利率季減 0.7 個百分點至 30.0%，下調 1.0 個百分點，主因 1) 美系客戶消費性產品價量壓力浮現；2) General Server 需求疲軟；3) 匯率逆風，營業利益 25.3 億，季減 9.6%，下修 2.7%，稅後淨利 19.7 億，季減 9.6%，EPS 5.88 元，下修 2.7%。

圖 2：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23F	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	7,359	12,881	12,095	-6.1%	64.4%	12,012	11,398	0.7%	6.1%
營業毛利	1,572	3,955	3,628	-8.2%	130.8%	3,724	3,269	-2.6%	11.0%
營業利益	769	2,795	2,528	-9.6%	228.7%	2,631	2,231	-3.9%	13.3%
稅前利益	729	2,790	2,522	-9.6%	246.0%	2,593	2,195	-2.7%	14.9%
稅後淨利	480	2,175	1,967	-9.6%	310.0%	2,022	1,686	-2.7%	16.7%
調整後 EPS (元)	1.44	6.50	5.88	-9.6%	307.8%	6.04	5.05	-2.7%	16.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	21.4%	30.7%	30.0%	-0.7	8.6	31.0%	28.7%	-1.0	1.3
營業利益率	10.5%	21.7%	20.9%	-0.8	10.4	21.9%	19.6%	-1.0	1.3
稅後純益率	6.5%	16.9%	16.3%	-0.6	9.7	16.8%	14.8%	-0.6	1.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

產品組合已出現結構性轉變，後續營運趨勢將與 CoWoS 產能呈正相關

2024 年 AI Server 市場以晶片區分雖將更為分散化，然本中心預期台光電無論於 AI GPU 或多數 CSP 自研 ASIC 陣營皆為最大且主要供應商。儘管一韓系競爭對手緊追在後，然目前公司於一主力美系客戶 AI GPU 產品市占率仍未見大幅滑落跡象，後續即便隨 AI Server 出貨量擴大，致使美系客戶分散供應鏈風險，本中心預期新進者初期市佔率將僅達 10-20%，且因公司營運較具規模，研判於戰略物資 Low Dk 玻纖布取得將更具優勢。價格部分，目前 AI Server 市場仍處緊缺狀態，AI 晶片 lead time 維持高檔，短期報價同樣未見降價壓力，且後續如原料 Low Dk 玻纖布進行漲價，預期 CCL 廠將具成本轉嫁能力。展望後市，2024 年隨 CoWoS 產能逐季開出下(圖 4)，除 1Q24 受限玻纖布料況緊缺外，其餘季度研判 Infra 將逐季成長，故預估 2023/24 年 AI Server 營收占比將達 19%/34%，AI Server 營收占比將逐季上揚，因產品組合顯著改變，後續公司營運趨勢將與半導體業者 CoWoS 產能呈正相關，而非過往隨消費性產品進入淡旺季模式(已顯現於 4Q23 營運結果)。

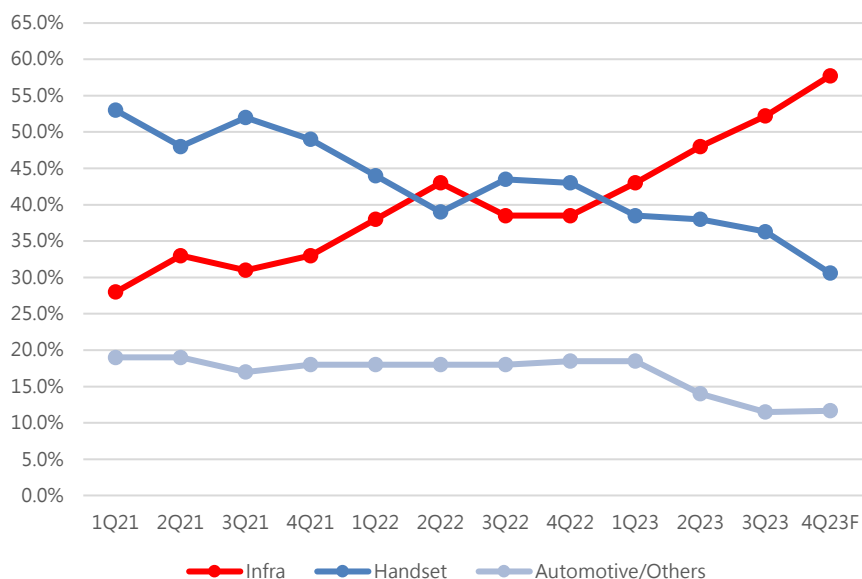
Infra 產品線中除 AI Server 外，General Server 受排擠效應影響，短期需求未見明顯改善，主要出貨多來自於 AI Server 配套需求帶動，本中心預期 2024 年 General Server 出貨量年增 2%，產值成長將主要來自於新伺服器平台滲透率逐季提升帶動 CCL 規格升級，預估 2024 年底兩大新伺服器平台滲透率將提升至~30% (2023 年底研判介於 10-15%)；Switch 方面，預期 2024 年市場主流規格仍為 400G，且台光電於 400G 市佔率已由前代 100G 10%提升至 30-40%，目前 400G 約占公司 Switch 相關營收 >70%，800G 則預期 1H24 小量出貨，並於 2H24 開始放量，實際明顯效益將落於 2025 年，後續即便競爭對手加入，本中心預期 800G 市佔率仍可達至少 30%；低軌衛星自 2H23 起產業已出現重大轉變，手機衛星通訊帶動美系客戶於基礎建設積極布局，並幫助相關 PCB 及 CCL 廠商訂單成長，根據本中心通路訪查，目前下游主力低軌衛星 PCB 板廠於 1H24 稼動率均呈現滿載，且 2H24 展望同樣強勁，故本中心預期台光電 2024 年低軌衛星營收將年增至少 3 成，營收占比則達 3-5%，與 2023 年相當，主因 AI Server 成長強勁。

在消費性產品方面，預期 2024 年美系客戶手機出貨量將年增低個位數，平板及筆電則因 2023 年衰退幅度甚大，在基期較低下搭配新品推出，預期出貨量皆將年增高個位數，中系手機目前拉貨狀況雖放緩但未見大幅衰退跡象，故本中心預估 2024 年 Handset 產品線合計將年增 0~5%。

車用方面，受到利率高檔影響，一主力美系電動車客戶近期預測 2024 年銷量成長率將明顯低於 2023 年，且此次並未給予 2024 年銷量目標。此外，在 1) 1M24 持續於中國、德國進行新一輪電動車降價；2) 薪資水平提升影響下，預期該客戶後續將積極針對車輛成本進行嚴格控管，以渡過短期營運低谷，故本中心預期在經歷 2023 年車用晶片供應緩解蜜月期後，2024 年美系電動車用 PCB/CCL 相關廠商於價量皆將較為艱辛，故預估台光電 2024 年車用營收將呈年持平。

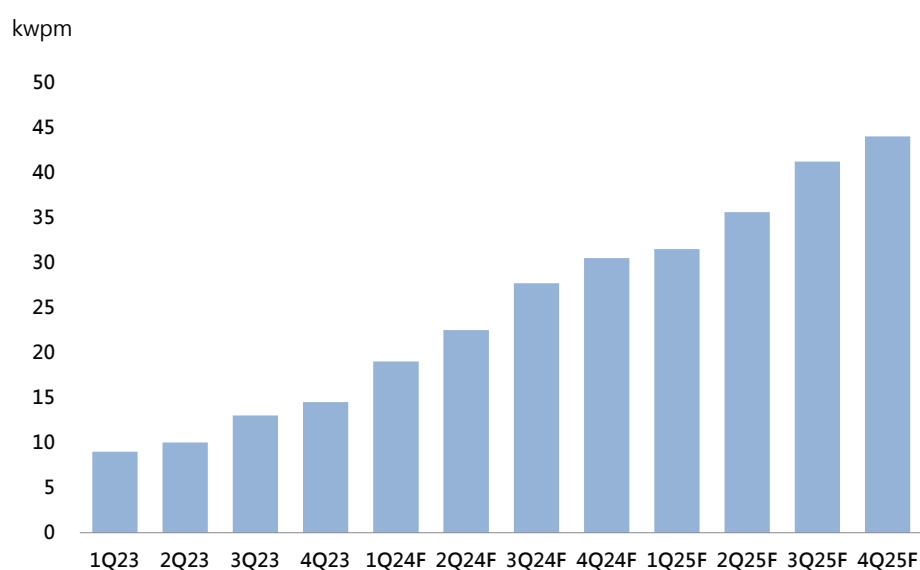
整體而言，本中心預期 2024 年營收將年增 29.7%至 535.5 億，毛利率年增 3.9 個百分點至 32.1%，營業利益 122.6 億，年增 59.4%，稅後淨利 95.5 億，年增 68.2%，EPS 28.52 元。

圖 3：台光電各季度產品組合



資料來源：台光電、元大投顧預估

圖 4：台積電 CoWoS 產能預估



資料來源：元大投顧預估

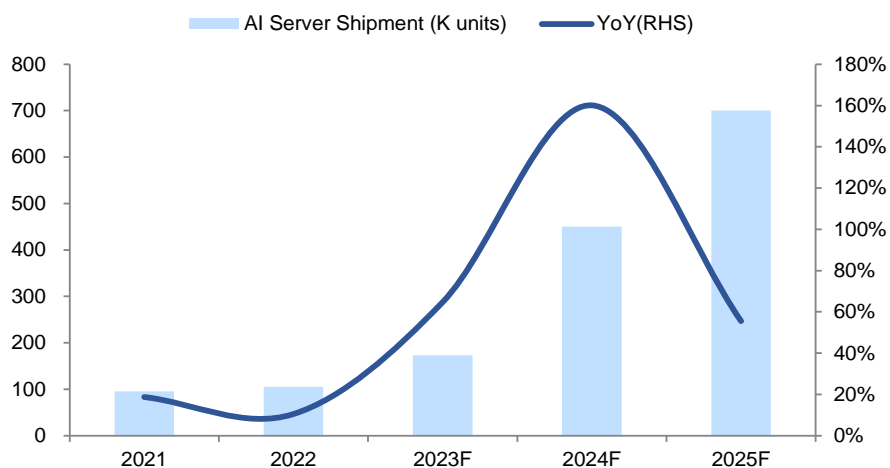
2024 年四大 CSP 資本支出大致符合預期

美國四大 CSP 業者於 CY 3Q23 法說會中表示，未來資本支出將會持續提升，主要用於伺服器、AI 伺服器及擴大資料中心建設。CY 3Q23 Microsoft 的資本支出季增 11%、年增 58%，且 AI 業務貢獻持續提升，未來資本支出將會持續提升，以因應未來 AI 大趨勢；Google 資本支出季增 17%、年增 11%，未來將持續投資 AI 相關基礎建設及設備，2024 年資本支出也將呈年增長；Amazon 資本支出季增 9%、年減 24%，儘管資本支出呈現年衰退，但用於資料中心基礎建設上資本支出仍持續維持年增；Meta 的資本支出季增 6%、年減 29%，儘管下修 2023 年資本支出預估(恐減少 AR/VR 投資)，但預估 2024 年資本支出達 300-350 億美元。

美晶片禁令加速中國自研晶片生產；2024 年全球 AI 伺服器出貨量至 45 萬台

美國商務部先前公佈最新出口大陸晶片管制條例，相關 GPU 包括 A100/A800/H100/H800/L40S 等高階 AI 應用晶片皆需事先取得美國政府許可後才可出貨，原預定將有 30 天的緩衝期，但美國政府已改成即刻生效恐影響未來 AI 產業發展。根據調查，儘管無法在短期內增加 GPU 庫存，但中國業者仍有約 2 個季度庫存量，且相關 AI 伺服器生產基地位於中國境內，因此短期並不受晶片禁令衝擊，預計庫存將可用至 2H24，但長期將對中國雲端業者業務比重較高的零組件廠及組裝廠有負面影響。本中心原先預估百度、騰訊、阿里巴巴等中國業者於 2024 年的 AI 伺服器需求為 4-5 萬台，不過受惠於中國自研晶片 2Q24 問世，預估今年主要出貨給中系 CSP 業者約 2,000-3,000 台，短期而言，中國業者 AI 伺服器拉貨動能將放緩，但長線而言中國自研 GPU 伺服器出貨量將大幅提升，預估 2024 年全球 AI 伺服器出貨量約 45 萬台，其中 Nvidia 伺服器約 40 萬台、AMD 伺服器約 4.7 萬台、中國伺服器約 0.3 萬台。

圖 5：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

圖 6：各品牌 AI 伺服器採購展望預估

Brands	ODM/SI Suppliers	Shipment (K units)	
		2023	2024
Microsoft	Quanta/ZT	45	95
Google	Quanta/Inventec/Celestica	30	45
Amazon	Quanta/Inventec/ZT/Wiwynn	20	60
Meta	Quanta/Wiwynn	20	50
DELL	Inventec/Wistron	12	35
Oracle	Hon Hai	10	45
CoreWeave	Supermicro/Gigabyte	8	45
Tesla	Quanta	5	10
Others (Supermicro+others)		28	65
Total		173	450

資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

維持台光電「買進」投資評等，目標價 620 元

台光電過往營收較集中於手持式產品線，然近年來公司於伺服器逐步嶄露頭角，在新伺服器平台市占率均持續提升，同時更開始著手於 AI Server 及低軌衛星商機。短期而言，營運雖遇總經逆風及庫存調整影響，然 2023 年在 ChatGPT 帶動 AI 浪潮的時空背景下，公司前期 AI 佈局已開花結果，本中心預估 2023/24 年 AI Server 將分別占整體營收 19%/34%，毛利率顯著優於公司平均，預期後續伺服器產品線將以雙動能方式帶動營運表現。預估 2023/24 年整體營收將分別年增 6.8%/29.7%，毛利率同樣年增 3.1/3.9 個百分點至 28.2%/32.1%，稅後淨利年增 11.9%/68.2%，EPS 16.98/28.52 元，樂觀看待產業前景發展。

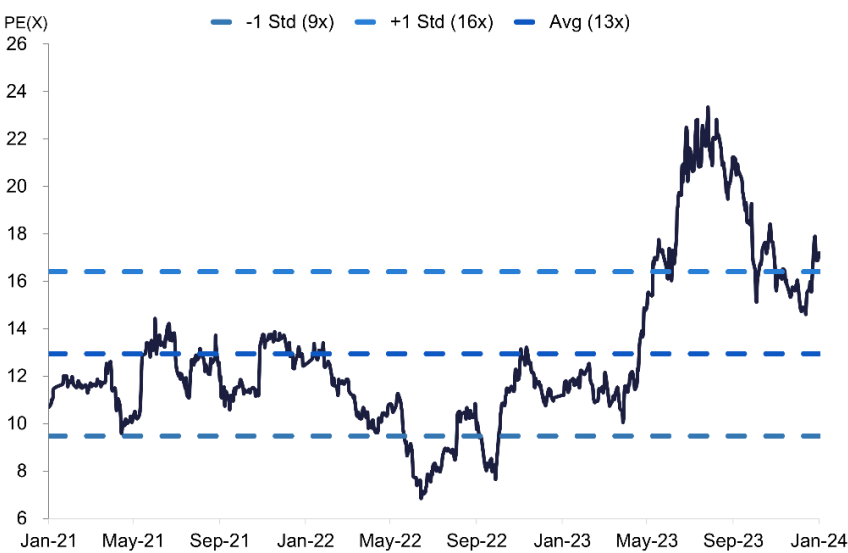
股票評價方面，根據 Bloomberg 資料，過往三年本益比區間介於 7-24 倍(以 Bloomberg Blended Forward 12 Months 作為基準)，2Q23 前多介於 7-14 倍，本益比於短期出現大幅拉升，顯示 AI 題材深受市場認同。基於伺服器產業已於 2023 年出現結構性轉變，AI 運算開啟另一伺服器龐大需求，目前僅為 AI 趨勢第二年度，預期後續產業將持續處於上行循環，故維持「買進」投資評等，以 2H24~1H25 EPS 作為基礎(合計 30.91 元)，因短期 AI Server 出貨受玻纖布缺料影響，故調整本益比評價 20 倍(前次採 25 倍)，以較佳反映台系 AI Server 相關電子下游廠商合理區間 15~20 倍，推得目標價 620 元。

圖 7：2023 和 2024 年財務預估調整

(百萬元)	2023 估		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
營業收入	41,295	41,589	53,552	54,017	-0.7%	-0.9%
營業毛利	11,636	11,792	17,161	17,655	-1.3%	-2.8%
營業利益	7,690	7,820	12,261	12,712	-1.7%	-3.5%
稅前利益	7,681	7,780	12,242	12,549	-1.3%	-2.4%
稅後淨利	5,678	5,755	9,547	9,788	-1.3%	-2.5%
調整後 EPS (元)	16.98	17.21	28.52	29.23	-1.3%	-2.4%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	28.2%	28.4%	32.1%	32.7%	-0.2	-0.6
營業利益率	18.6%	18.8%	22.9%	23.5%	-0.2	-0.6
稅後純益率	13.8%	13.8%	17.8%	18.1%	0.0	-0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 8：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 9：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(%)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
台光電	2383 TT	買進	414.5	4,587	15.24	16.98	28.52	27.2	24.4	14.5	(7.7)	11.5	67.9
國內同業													
華通	2313 TT	買進	69.0	2,625	6.7	3.3	5.3	10.3	21.0	13.0	55.7	(51.1)	62.2
欣興	3037 TT	買進	171.5	8,349	20.1	7.6	12.7	8.5	22.5	13.5	123.4	(62.0)	66.1
健鼎	3044 TT	買進	179.5	3,011	11.8	10.6	15.1	15.2	17.0	11.9	5.8	(10.6)	42.7
景碩	3189 TT	買進	100.0	1,451	15.5	0.7	7.0	6.5	138.9	14.4	80.5	(95.4)	868.1
臻鼎-KY	4958 TT	買進	102.0	3,083	15.0	6.7	10.7	6.8	15.3	9.6	47.1	(55.7)	60.4
台郡	6269 TT	持有-落後同業	85.6	881	10.8	6.4	9.7	7.9	13.5	8.8	32.2	(41.4)	53.4
南電	8046 TT	持有-超越同業	225.0	4,641	30.1	9.8	13.6	7.5	23.1	16.5	83.5	(67.5)	39.7
國內同業平均					15.7	6.4	10.6	9.0	35.9	12.5	61.2	(54.8)	170.3

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 10：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)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
台光電	2383 TT	買進	414.5	4,587	24.3	21.0	28.6	66.31	80.80	99.90	6.3	5.1	4.2
國內同業													
華通	2313 TT	買進	69.0	2,625	22.5	11.0	15.7	32.5	30.0	34.0	2.1	2.3	2.0
欣興	3037 TT	買進	171.5	8,349	39.5	14.9	20.8	58.0	51.3	60.9	3.0	3.3	2.8
健鼎	3044 TT	買進	179.5	3,011	15.4	14.2	18.2	80.2	74.4	82.8	2.1	2.3	2.1
景碩	3189 TT	買進	100.0	1,451	22.1	1.1	9.9	75.8	64.1	70.8	2.4	2.8	2.5
臻鼎-KY	4958 TT	買進	102.0	3,083	16.7	7.0	10.4	102.3	90.0	97.3	1.0	1.1	1.0
台郡	6269 TT	持有-落後同業	85.6	881	13.9	8.5	12.0	77.3	74.6	81.2	1.3	1.4	1.3
南電	8046 TT	持有-超越同業	225.0	4,641	41.2	17.4	21.3	83.1	56.1	63.9	1.0	1.5	1.3
國內同業平均					24.5	10.6	15.5	72.7	62.9	70.1	1.8	2.1	1.9

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 11：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	7,359	9,180	11,875	12,881	12,095	12,731	14,364	14,362	41,295	53,552
銷貨成本	(5,787)	(6,655)	(8,290)	(8,927)	(8,466)	(8,721)	(9,567)	(9,637)	(29,660)	(36,391)
營業毛利	1,572	2,525	3,584	3,955	3,628	4,010	4,798	4,725	11,636	17,161
營業費用	(803)	(906)	(1,078)	(1,159)	(1,101)	(1,171)	(1,307)	(1,321)	(3,946)	(4,900)
營業利益	769	1,619	2,506	2,795	2,528	2,839	3,491	3,404	7,690	12,261
業外利益	(40)	(31)	68	(5)	(6)	(5)	(5)	(4)	(9)	(19)
稅前純益	729	1,588	2,574	2,790	2,522	2,834	3,486	3,400	7,681	12,242
所得稅費用	(249)	(588)	(552)	(614)	(555)	(623)	(767)	(748)	(2,003)	(2,693)
少數股東權益	0	0	0	1	1	0	0	0	1	1
歸屬母公司稅後純益	480	1,000	2,022	2,175	1,967	2,210	2,719	2,652	5,678	9,547
調整後每股盈餘(NT\$)	1.44	3.00	6.04	6.50	5.88	6.60	8.12	7.92	16.98	28.52
調整後加權平均股數(百萬股)	335	335	335	335	335	335	335	335	335	335
重要比率										
營業毛利率	21.4%	27.5%	30.2%	30.7%	30.0%	31.5%	33.4%	32.9%	28.2%	32.1%
營業利益率	10.5%	17.6%	21.1%	21.7%	20.9%	22.3%	24.3%	23.7%	18.6%	22.9%
稅前純益率	9.9%	17.3%	21.7%	21.7%	20.9%	22.3%	24.3%	23.7%	18.6%	22.9%
稅後純益率	6.5%	10.9%	17.0%	16.9%	16.3%	17.4%	18.9%	18.5%	13.8%	17.8%
有效所得稅率	34.2%	37.0%	21.4%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	26.1%	22.0%
季增率(%)										
營業收入	-17.2%	24.8%	29.4%	8.5%	-6.1%	5.3%	12.8%	0.0%		
營業利益	-49.5%	110.5%	54.8%	11.5%	-9.6%	12.3%	23.0%	-2.5%		
稅後純益	-64.7%	108.5%	102.2%	7.5%	-9.6%	12.4%	23.0%	-2.5%		
調整後每股盈餘	-64.7%	108.5%	101.1%	7.6%	-9.6%	12.3%	23.0%	-2.5%		
年增率(%)										
營業收入	-25.8%	-8.0%	20.1%	44.9%	64.4%	38.7%	21.0%	11.5%	6.8%	29.7%
營業利益	-53.4%	11.4%	56.8%	83.6%	228.7%	75.3%	39.3%	21.8%	23.5%	59.4%
稅後純益	-63.8%	-7.6%	54.7%	60.0%	310.0%	120.9%	34.4%	21.9%	11.9%	68.2%
調整後每股盈餘	-63.8%	-7.6%	53.9%	59.2%	307.8%	119.7%	34.4%	21.9%	11.5%	67.9%

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調整後加權平均股數計算。

公司簡介

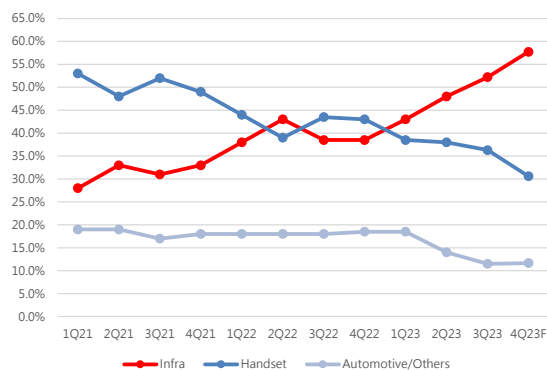
台光電子材料股份有限公司成立於 1992 年，2013 年成為全球最大無鹵素基板供應商，迄今仍在市場保持領先地位。在手持式裝置 HDI/SLP 用基材之市占已連續數年世界第一，而伺服器、交換器等高速相關應用產品之高層數基材也從市占末有名次提升至前三名。公司持續開發出各種無鹵素新產品，從 Mid Loss、Low Loss、Very Low Loss、Ultra low loss 到 Extreme Low Loss 等不同等級材料。目前台光電擁有桃園廠、新竹廠、昆山廠、中山廠及黃石廠共 5 座工廠，CCL 產能為 375 萬張/月，2023 年底產能將達 450 萬張/月。

圖 12：LME 銅價



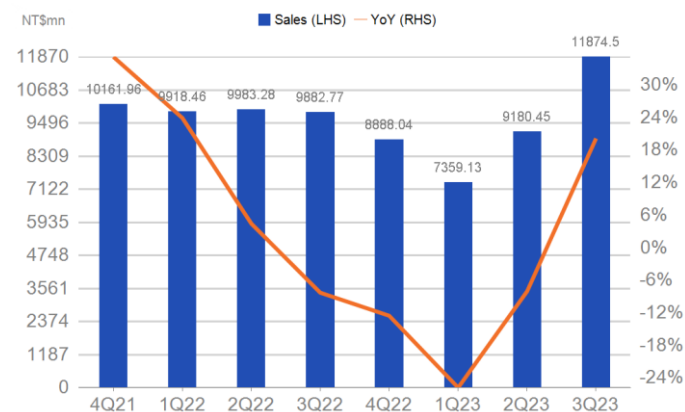
資料來源：CMoney

圖 13：營收組成



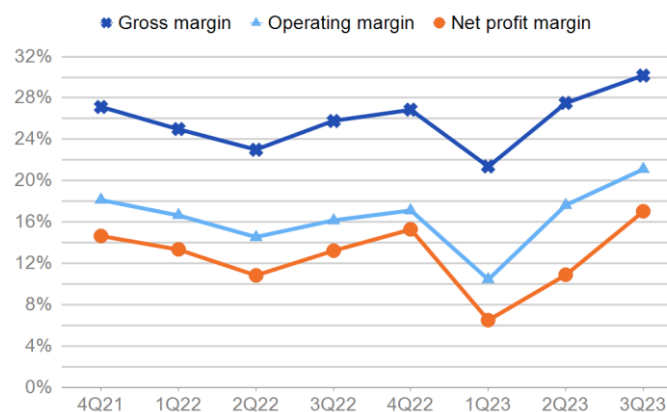
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



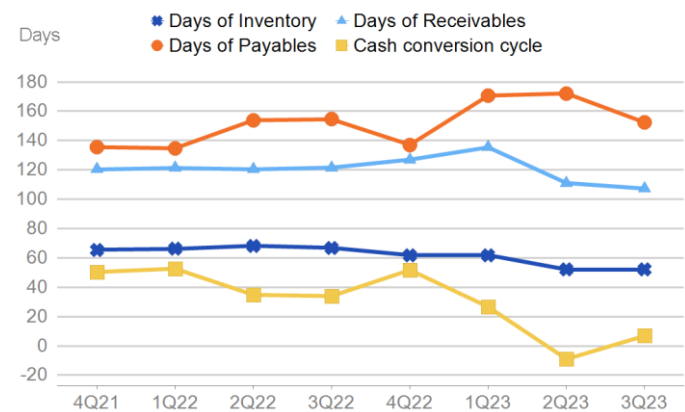
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



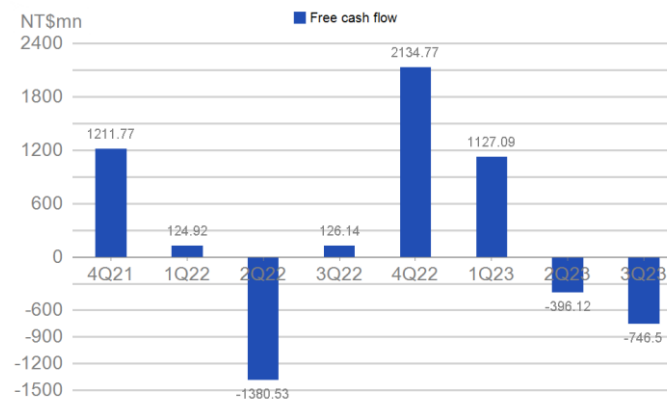
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：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：**台光電整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略為領先的位置，但在電子零組件行業中的公司中排名略為落後同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**台光電的整體曝險屬於低等水準，略優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、商業道德、公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油產品)等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**台光電在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬低等。公司訊息揭露能力仍待加強，對於投資人以及市場提供的資訊不足，缺乏與重大 ESG 議題相關的風險政策和方案。然而，目前公司並未捲入任何與 ESG 相關的重大爭議中。

圖 18：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	20.2
在 ESG 議題上的曝險 (A)	30.6
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	35.6
風險評級	中 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	29

資料來源：Sustainalytics (2024/1/29)

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)
----------	-----------	------------

圖 19：環境支出

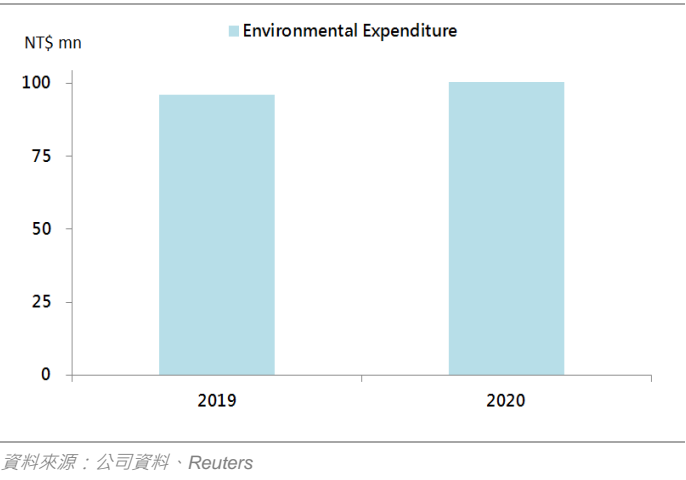
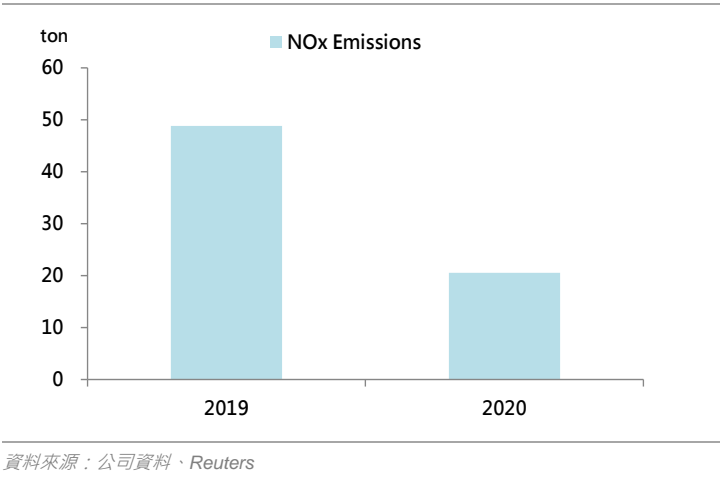


圖 20：氮氧化物排放量



資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	6,642	10,444	13,032	12,646	14,344
存貨	5,465	4,236	4,448	6,216	6,724
應收帳款及票據	13,274	11,683	12,267	17,144	18,547
其他流動資產	463	217	957	957	957
流動資產	25,844	26,580	30,704	36,963	40,572
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	8,469	14,680	17,957	20,810	23,723
無形資產	669	745	756	756	756
其他非流動資產	1,583	1,378	1,326	1,326	1,326
非流動資產	10,721	16,803	20,038	22,891	25,805
資產總額	36,565	43,382	50,742	59,854	66,377
應付帳款及票據	8,128	6,513	6,839	9,558	10,340
短期借款	2,589	5,210	6,423	6,423	6,423
什項負債	3,769	4,037	6,720	6,720	6,720
流動負債	14,485	15,760	19,982	22,701	23,483
長期借款	721	916	1,096	1,096	1,096
其他負債及準備	1,585	4,632	2,614	2,614	2,614
長期負債	2,306	5,548	3,710	3,710	3,710
負債總額	16,791	21,308	23,692	26,411	27,193
股本	3,329	3,329	3,416	3,416	3,416
資本公積	1,869	2,076	4,015	4,015	4,015
保留盈餘	15,459	17,218	20,066	26,422	32,125
什項權益	(904)	(549)	(448)	(410)	(373)
歸屬母公司之權益	19,753	22,075	27,050	33,444	39,184
非控制權益	21	0	0	0	0
股東權益總額	19,774	22,075	27,050	33,444	39,184

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)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	5,500	5,076	5,678	9,549	11,062
折舊及攤提	719	774	1,209	1,208	1,268
本期營運資金變動	(2,988)	1,419	(470)	(3,926)	(1,129)
其他營業資產 及負債變動	790	229	(343)	0	0
營運活動之現金流量	4,022	7,498	6,074	6,830	11,202
資本支出	(2,470)	(6,493)	(3,637)	(4,013)	(4,133)
本期長期投資變動	(10)	0	(13)	0	0
其他資產變動	(138)	(103)	188	0	0
投資活動之現金流量	(2,618)	(6,596)	(3,462)	(4,013)	(4,133)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	1,919	6,032	2,769	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(2,333)	(3,333)	(2,830)	(3,191)	(5,358)
其他調整數	(6)	(11)	(13)	(12)	(12)
融資活動之現金流量	(420)	2,687	(74)	(3,203)	(5,370)
匯率影響數	(73)	211	50	0	0
本期產生現金流量	910	3,802	2,588	(386)	1,698
自由現金流量	1,551	1,005	2,437	2,817	7,068

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	38,500	38,673	41,295	53,552	59,605
銷貨成本	(28,431)	(28,962)	(29,660)	(36,391)	(39,913)
營業毛利	10,069	9,710	11,636	17,161	19,692
營業費用	(3,146)	(3,485)	(3,946)	(4,900)	(5,484)
推銷費用	(1,114)	(1,228)	(1,251)	(1,729)	(1,935)
研究費用	(771)	(953)	(1,224)	(1,477)	(1,653)
管理費用	(1,265)	(1,304)	(1,469)	(1,695)	(1,896)
其他費用	3	0	0	0	0
營業利益	6,923	6,225	7,690	12,261	14,208
利息收入	52	62	107	91	98
利息費用	(76)	(196)	(315)	(254)	(264)
利息收入淨額	(24)	(133)	(207)	(163)	(166)
投資利益(損失)淨額	(10)	0	3	2	3
匯兌損益	(43)	58	50	0	0
其他業外收入(支出)淨額	66	146	145	142	138
稅前純益	6,912	6,296	7,681	12,242	14,183
所得稅費用	(1,412)	(1,220)	(2,003)	(2,693)	(3,120)
少數股權淨利	7	3	1	1	1
歸屬母公司之稅後純益	5,493	5,073	5,678	9,547	11,061
稅前息前折舊攤銷前淨利	7,708	7,230	8,899	13,469	15,476
調整後每股盈餘 (NT\$)	16.50	15.24	16.98	28.52	33.04

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	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	41.5	0.4	6.8	29.7	11.3
營業利益	47.8	(10.1)	23.5	59.4	15.9
稅前息前折舊攤銷前淨利	40.2	(6.2)	23.1	51.4	14.9
稅後純益	48.9	(7.7)	11.9	68.2	15.8
調整後每股盈餘	45.1	(7.7)	11.5	67.9	15.9
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	26.2	25.1	28.2	32.1	33.0
營業利益率	18.0	16.1	18.6	22.9	23.8
稅前息前淨利率	17.8	15.8	18.6	22.9	23.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	20.0	18.7	21.6	25.2	26.0
稅前純益率	18.0	16.3	18.6	22.9	23.8
稅後純益率	14.3	13.1	13.8	17.8	18.6
資產報酬率	17.1	12.7	11.2	16.0	16.7
股東權益報酬率	30.1	24.3	21.0	28.6	28.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	84.9	96.5	87.6	79.0	69.4
淨負債權益比(%)	(16.9)	(19.6)	(20.4)	(15.3)	(17.4)
利息保障倍數 (倍)	91.6	33.2	25.4	49.3	54.7
流動比率 (%)	178.4	168.7	153.7	162.8	172.8
速動比率 (%)	140.7	141.8	131.4	135.4	144.1
淨負債 (NT\$百萬元)	(3,332)	(4,318)	(5,513)	(5,127)	(6,825)
調整後每股淨值 (NT\$)	59.34	66.31	80.80	99.90	117.05
評價指標 (倍)					
本益比	25.1	27.2	24.4	14.5	12.5
股價自由現金流量比	89.5	138.1	57.0	49.3	19.7
股價淨值比	7.0	6.3	5.1	4.2	3.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	18.0	19.2	15.6	10.3	9.0
股價營收比	3.6	3.6	3.4	2.6	2.3

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：重要揭露事項

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。

台光電 (2383 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20210226	169.00	215.00	192.77	買進	劉思良
2	20210429	178.50	230.00	206.22	買進	劉思良
3	20210615	202.00	265.00	237.61	買進	劉思良
4	20210729	230.00	275.00	246.57	買進	劉思良
5	20211028	227.50	277.00	256.02	買進	劉思良
6	20220216	275.50	317.00	293.00	買進	劉思良
7	20220427	233.00	275.00	254.18	買進	劉思良
8	20220601	232.50	270.00	249.55	買進	劉思良
9	20220728	164.00	190.00	175.61	買進	劉思良
10	20221031	137.00	195.00	191.29	買進	劉思良
11	20230705	263.00	335.00	328.63	買進	張晏榮
12	20230731	418.00	610.00	598.40	買進	張晏榮
13	20231013	428.50	721.00	721.00	買進	張晏榮
14	20231025	415.50	721.00	721.00	買進	張晏榮

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；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

© 2024 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購。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、轉寄或揭露。

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

© {2024} 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>.