

台郡 (6269 TT) Flexium Interconnect

價格壓力浮現，短期營運艱辛

持有-落後同業 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$86.0

收盤價 (2024/02/15)：NT\$84.6
隱含漲幅：1.7%

營收組成 (4Q23)

Communication 61%、Computer 26%、Consumer 13%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-落後同業	持有-落後同業
目標價 (NT\$)	86.0	90.0
2023年營收 (NT\$/十億)	32.7	32.9
2023年EPS	6.4	6.7

交易資料表

市值	NT\$27,280百萬元
外資持股比例	18.4%
董監持股比例	7.7%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$75.93
負債比	37.6%
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	40,070	32,729	32,999	34,432
營業利益	3,530	1,639	2,486	3,157
稅後純益	3,522	2,066	2,406	2,954
EPS (元)	10.84	6.44	7.47	9.17
EPS YoY (%)	32.2	-40.6	16.0	22.7
本益比 (倍)	7.8	13.1	11.3	9.2
股價淨值比 (倍)	1.1	1.2	1.1	1.1
ROE (%)	13.9	8.7	9.8	11.5
現金殖利率 (%)	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
現金股利 (元)	5.00	5.00	5.00	5.00

張晏榮

Will.chang@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 因美系新機價格競爭加劇，4Q23 本業表現低於市場預期 33%。
- ◆ 1Q24 營運仍處逆風，在 1Q23 高基期下，預估營收將年減 10~20%。
- ◆ 主力美系客戶消費性產品價量承壓，短期缺乏明顯成長動能，故維持「持有-落後同業」評等。

價格壓力浮現，4Q23 營收及毛利率均低於預期

4Q23 營收季增 6%至 85.0 億，分別低於本中心及市場預估 2%/4%，落於先前營收指引季增 5~15%中下緣。其中以各產品線來看，Communication 季增 11.5%、Computer 季增 6.1%、Consumer 季減 13.8%。4Q23 毛利率季減 2.0 個百分點至 16.0%，低於本中心及市場預期 2.4/2.8 個百分點，主因軟板產業產能過剩造成價格競爭壓力加劇。營業利益 5.6 億，季減 16%，低於市場預期 33%，業外利益 0.76 億，其中包含淨匯兌損失 0.37 億，稅後淨利 6.3 億，EPS 1.96 元，低於原先預估 12%。

1Q24 軟板產業仍處逆風，預期營收將年減 10-20%

1Q24 美系客戶消費性產品價量壓力仍未消退，於其官網針對新款手機進一步降價，故本中心研判 1Q24 軟板報價將再度下滑 5~10%，加上 1Q23 處相對高基期，故預估 1Q24 營收將年減 15.1%至 68.7 億，其中 Communication 預估將年減 25-30%，Consumer 及 Computer 則年增 0~5%。毛利率因進入傳統淡季且面臨價格壓力，預估將季減 3.9 個百分點至 12.1%，營業利益 2.0 億，季減 65%，稅後淨利 2.5 億，季減 60%，EPS 0.78 元。

價量雜音仍未退散，2024 年營運具挑戰

因軟板產業目前正處供過於求，故自 2H23 起價格壓力顯著提升，公司後續營運策略將維穩獲利並鞏固既有市佔。根據本中心通路訪查，2H24 年搭載毫米波功能之美系新機仍僅於北美販售，LCP 軟板爆發性成長時點尚未來臨。整體而言，本中心預估 2024 年營收略為年增 0.8%至 330 億，其中 Communication 年減 0~5%，Computer 及 Consumer 則年增 0~5%。毛利率年增 2.0 個百分點至 16.8%，營業利益 24.9 億，年增 51.7%，稅後淨利 24.1 億，年增 16.5%，EPS 7.47 元，較前次預估下修 17.4%，資本支出因軟板產業正面臨產能過剩，故 2024 年將大幅縮減至 6 億元以下。

營運分析

價格壓力浮現，4Q23 營收及毛利率均低於預期

4Q23 營收季增 6%至 85.0 億，分別低於本中心及市場預估 2%/4%，落於先前營收指引季增 5~15%中下緣。其中以各產品線來看，Communication 季增 11.5%、Computer 季增 6.1%(4Q23 平板及筆電營收占比各半，其中平板季增 30%，筆電則季減 10%)、Consumer 季減 13.8%。4Q23 毛利率季減 2.0 個百分點至 16.0%，低於本中心及市場預期 2.4/2.8 個百分點，主因軟板產業產能過剩造成價格競爭壓力加劇。營業利益 5.6 億，季減 16%，低於預期 27%，業外利益 0.76 億，其中包含淨匯兌損失 0.37 億，稅後淨利 6.3 億，EPS 1.96 元，低於預期 12%。

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	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	11,123	8,012	8,498	6%	-24%	8,690	8,891	-2%	-4%
營業毛利	1,794	1,441	1,360	-6%	-24%	1,599	1,667	-15%	-18%
營業利益	889	669	561	-16%	-37%	765	833	-27%	-33%
稅前利益	689	923	554	-40%	-20%	889	989	-38%	-44%
稅後淨利	544	775	630	-19%	16%	711	781	-11%	-19%
調整後 EPS (元)	1.67	2.42	1.96	-19%	17%	2.22	2.38	-12%	-18%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	16.1%	18.0%	16.0%	-2.0	-0.1	18.4%	18.8%	-2.4	-2.8
營業利益率	8.0%	8.3%	6.6%	-1.7	-1.4	8.8%	9.4%	-2.2	-2.8
稅後純益率	4.9%	9.7%	7.3%	-2.4	2.4	8.2%	8.8%	-0.9	-1.5

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧預估

圖 2：台郡各季產品組合及營收變化

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Product Mix												
Consumer	11%	13%	17%	14%	10%	13%	12%	10%	9%	10%	16%	13%
Communication	54%	52%	45%	56%	51%	53%	47%	54%	62%	48%	58%	61%
Computer	35%	35%	38%	30%	39%	34%	41%	36%	29%	42%	26%	26%
QoQ												
Consumer	-33%	17%	69%	11%	-45%	0%	53%	-24%	-34%	11%	58%	-14%
Communication	-42%	-5%	12%	68%	-30%	-20%	47%	5%	-16%	-22%	19%	12%
Computer	-14%	-1%	40%	7%	0%	-33%	100%	-20%	-41%	45%	-39%	6%
YoY												
Consumer	70%	75%	60%	46%	21%	4%	-6%	-35%	-23%	-15%	-12%	-1%
Communication	27%	2%	-7%	4%	26%	6%	39%	-13%	4%	1%	-19%	-14%
Computer	126%	2%	30%	28%	48%	1%	44%	9%	-37%	37%	-58%	-45%

資料來源：台郡、元大投顧統整

1Q24 軟板產業仍處逆風，預期營收將年減 10-20%

1Q24 美系客戶消費性產品價量壓力仍未消退，並於其官網針對新款手機進一步降價，故本中心研判 1Q24 軟板報價將再度下滑 5~10%，加上 1Q23 處相對高基期（4Q22 因疫情封控影響，導致部分美系手機需求遞延至 1Q23 出貨，美系客戶表示手機遞延營收於 1Q23 達~50 億美元），故預估 1Q24 營收將年減 15.1%至 68.7 億，其中 Communication 預估將年減 25-30%，Consumer 及 Computer 則年增 0~5%。毛利率因進入傳統淡季且面臨價格壓力，預估將季減 3.9 個百分點至 12.1%，營業利益 2.0 億，季減 65%，稅後淨利 2.5 億，季減 60%，EPS 0.78 元，調降 46%。

圖 3：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	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	8,096	8,498	6,870	-19.2%	-15.1%	7,191	7,420	-4.5%	-7.4%
營業毛利	778	1,360	831	-38.9%	6.8%	1,107	967	-24.9%	-14.0%
營業利益	-16	561	196	-65.1%	虧轉盈	460	210	-57.4%	-6.6%
稅前利益	89	637	315	-50.4%	255.8%	583	304	-45.9%	3.7%
稅後淨利	101	630	252	-59.9%	150.6%	466	238	-45.8%	5.8%
調整後 EPS (元)	0.3	2.0	0.8	-59.9%	152.9%	1.46	0.74	-46.3%	5.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	9.6%	16.0%	12.1%	-3.9	2.5	15.4%	13.0%	-3.3	-0.9
營業利益率	-0.2%	6.6%	2.9%	-3.7	3.0	6.4%	2.8%	-3.5	0.0
稅後純益率	1.2%	7.4%	3.7%	-3.7	2.4	6.5%	3.2%	-2.8	0.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

價量雜音仍未退散，2024 年營運具挑戰

因軟板產業短期需求疲軟且供過於求，加上主力美系客戶正積極提升毛利率，並採取降價促銷市場策略，故過往軟板正常季度降價 3~5%已不再，自 2H23 起降價幅度已擴大達至少 5~10%，公司因營運規模相對同業較小，目前於營運策略上將以維穩獲利為優先，故部分過於低價訂單於接單上將具彈性，後續仍致力於鞏固既有市占率。在 2H24 美系新機方面，根據本中心通路訪查，2024 年搭載毫米波功能之新款機種仍侷限於北美地區，LCP 軟板爆發性成長時刻尚未來臨。整體而言，本中心預估 2024 年美系新機出貨量將年持平至略增，然因 1H24 面臨降價競爭逆風，預估 2024 年 Communication 營收將年減低個位數。在美系平板及筆電部分，因 2023 年基期過低，2024 年預估在新品發布下出貨量有望達高個位數年增，然同樣因價格壓力影響，綜合預估 2024 年 Computer 營收將年增低個位數。在 Consumer 方面，美系客戶雖推出新世代頭戴式裝置，然因初期售價高昂使出貨量受限，後續靜待終端產品價格降低帶動滲透率大幅提升。

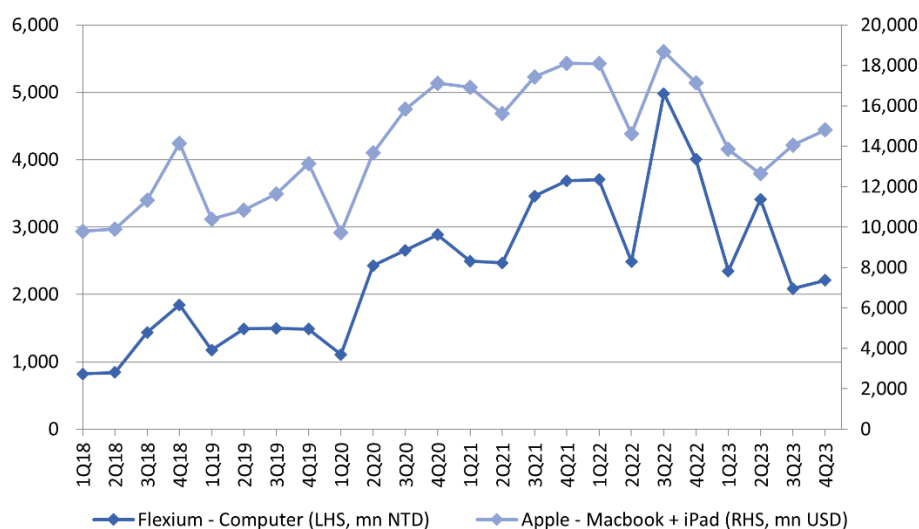
本中心預估 2024 年營收略為年增 0.8%至 330 億，毛利率年增 2.0 個百分點至 16.8%，其中 1.0 個百分點來自於折舊壓力減緩，營業利益 24.9 億，年增 51.7%，稅後淨利 24.1 億，年增 16.5%，EPS 7.47 元。資本支出方面，因軟板產業正面臨產能過剩，故 2024 年將大幅縮減至 6 億元以下（2023 年為 22.9 億），折舊因 1) 資本支出下滑、2) 先前部分折舊到期，預估 2024 年絕對金額將呈年減。

產業概況

Apple 各產品線近況更新

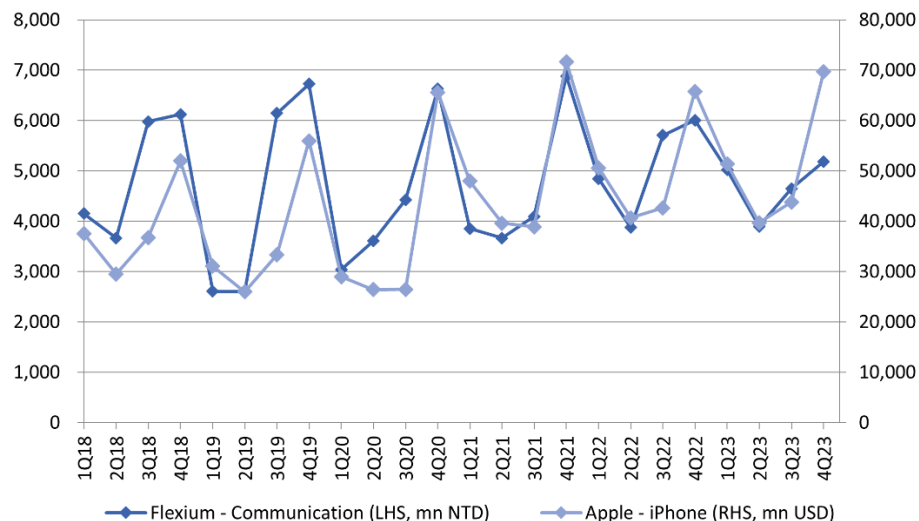
台郡 4Q23 產品組合為 Communication 61%、Computer 26%、Consumer 13%。其中，Communication 主要產品為手機；Computer 主要產品為平板及筆電；Consumer 主要產品則為穿戴式(包含手錶、耳機)、車用及醫療。公司主力美系客戶營收占比推估約占 9 成。

圖 4：電腦 vs. 美系客戶平板+筆電營收高度正相關



資料來源：台郡、Apple

圖 5：通訊 vs. 美系客戶手機營收高度正相關



資料來源：台郡、Apple

iPhone：

4Q23 iPhone 出貨量為 8,019 萬支，季增 48%/年增 11%，在拉丁美洲、西歐、中東、南韓等國創下歷史新高，但於中國市場需求仍相對疲軟。本中心預期 2024 年雖有 iPhone16 系列推出刺激銷量，然因 1) 華為持續攻佔中國高階手機市場下，持續侵蝕 Apple 於中國市占率、2) 各家大廠陸續推出摺疊機，故預估 2024 全年 iPhone 出貨量 2.36 億支，僅年增 1%。

MacBook + iPad：

4Q23 MacBook 出貨量 530 萬台，季減 18%/年減 16%。展望後市，預期 Apple 將於 1H24 發表會推出搭載 M3 晶片的 Macbook Air，靜待新品上市刺激銷量，在 2023 年低基期下，本中心預估全年 Macbook 出貨量將年增 8%至 2,110 萬台。4Q23 iPad 出貨量 1,500 萬台，季增 21%/年減 29%，年減主因為去年同期推出 M2 iPad Pro 及第 10 代 iPad。本中心預期 2024 年 Apple 除了新增一款大尺寸 iPad Air 外，也將推出內建 OLED 螢幕的 iPad Pro，伴隨經濟緩步復甦及消費性電子需求逐步回溫，預估 2024 年 iPad 出貨量將年增 7%至 5,200 萬台。

圖 6：Apple 各產品線出貨量預估

Shipment (mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023	2024F
iPhone	55.4	44.5	54.1	80.2	53.0	46.0	56.0	81.0		234.3	236.0
iPad	10.8	10.4	12.4	15.0	10.0	12.0	14.0	16.0		48.5	52.0
Apple Watch	6.3	6.5	12.9	10.0	8.0	8.0	12.0	10.0		35.8	38.0
Macbook	3.6	4.2	6.4	5.3	3.3	5.2	6.2	6.4		19.5	21.1
Airpods	19.1	18.5	17.0	20.1	18.0	17.2	23.2	23.0		74.7	81.4
QoQ (%)											
iPhone	-23%	-20%	21%	48%	-34%	-13%	22%	45%			
iPad	-49%	-3%	19%	21%	-33%	20%	17%	14%			
Apple Watch	-56%	3%	99%	-23%	-20%	0%	50%	-17%			
Macbook	-42%	16%	52%	-18%	-37%	58%	19%	3%			
Airpods	-41%	-3%	-8%	18%	-10%	-4%	35%	-1%			
YoY (%)											
iPhone	-2%	-2%	3%	11%	-4%	3%	4%	1%		4%	1%
iPad	-11%	-17%	-16%	-29%	-7%	15%	13%	7%		-20%	7%
Apple Watch	-27%	-7%	-7%	-30%	26%	23%	-7%	0%		-18%	6%
Macbook	-40%	-1%	-24%	-16%	-9%	23%	-3%	22%		-22%	8%
Airpods	-19%	-6%	-37%	-38%	-6%	-7%	36%	14%		-27%	9%

資料來源：IDC、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

維持台郡「持有-落後同業」評等，目標價 86 元

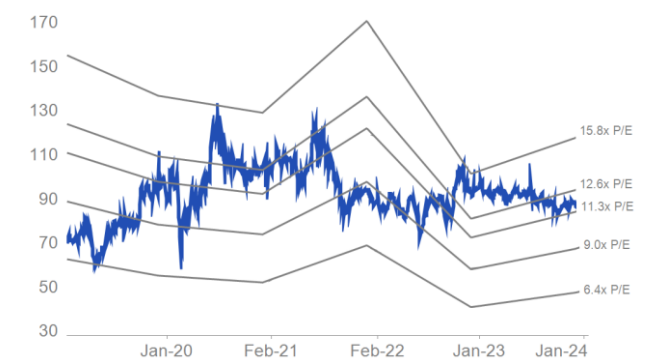
考量公司消費性產品營收曝險大於 9 成，2023 年主力美系客戶遭遇通膨衝擊，故台郡全產品線營收皆出現年減，其中又以平板/筆電衰退甚劇(年減 34%)。2024 年全球消費性產品需求雖逐步好轉，然因美系客戶降價壓力尚未消退，公告 2023 年 EPS 6.44 元，低於預期 4.0%，故此次下修 2024 年營收 5.2%、毛利率 1.1 個百分點、稅後淨利 16.9%。整體而言，預估台郡 2024 年營收將達 330 億，略為年增 0.8%，EPS 7.47 元。台郡過往三年本益比區間介於 6-12 倍，本中心給予目標價 87 元，主要基於 2H24-1H25 合計 EPS 8.64 元，採用 10 倍本益比推估而得，基於短期營運承壓，且長期動能尚待時間發酵，故維持「持有-落後同業」評等。

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	32,729	32,922	32,999	34,820	-0.6%	-5.2%
營業毛利	4,855	5,095	5,538	6,217	-4.7%	-10.9%
營業利益	1,639	1,844	2,486	3,083	-11.1%	-19.4%
稅前利益	2,329	2,583	3,008	3,619	-9.8%	-16.9%
稅後淨利	2,066	2,147	2,406	2,895	-3.8%	-16.9%
調整後 EPS (元)	6.44	6.71	7.47	9.05	-4.0%	-17.4%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	14.8%	15.5%	16.8%	17.9%	-0.7	-1.1
營業利益率	5.0%	5.6%	7.5%	8.9%	-0.6	-1.3
稅後純益率	6.3%	6.5%	7.3%	8.3%	-0.2	-1.0

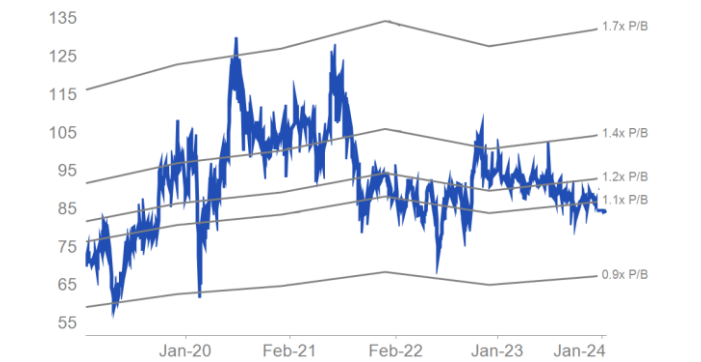
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 8：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：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(%)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
台郡	6269 TT	持有-落後同業	84.6	880	10.84	6.44	7.47	7.8	13.1	11.3	32.2	(40.6)	16.0
國內同業													
金像電	2368 TT	買進	273.0	3,479	8.8	7.5	13.4	31.2	36.5	20.3	61.9	(14.7)	79.7
台光電	2383 TT	買進	545.0	4,520	15.2	16.4	28.9	35.8	33.2	18.9	(7.7)	7.8	75.8
欣興	3037 TT	買進	180.5	8,349	20.1	7.4	10.1	9.0	24.5	17.9	123.3	(63.3)	36.5
健鼎	3044 TT	買進	223.0	3,011	11.8	10.6	15.1	18.9	21.1	14.8	5.8	(10.6)	42.7
景碩	3189 TT	買進	101.0	1,451	15.5	0.7	7.0	6.5	140.3	14.5	80.5	(95.4)	868.1
臻鼎-KY	4958 TT	買進	99.0	3,083	15.0	6.7	10.7	6.6	14.9	9.3	47.1	(55.7)	60.4
華通	2313 TT	買進	71.0	2,625	6.7	3.3	5.3	10.6	21.7	13.4	55.7	(51.1)	62.2
南電	8046 TT	持有-超越同業	224.5	4,641	30.1	9.8	13.6	7.5	23.0	16.5	83.5	(67.5)	39.7
國內同業平均					15.4	7.8	13.0	15.7	39.4	15.7	56.3	(43.8)	158.1

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)		
					2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
台郡	6269 TT	持有-落後同業	84.6	880	13.9	8.7	9.8	77.28	73.46	75.93	1.1	1.2	1.1
國內同業													
金像電	2368 TT	買進	273.0	3,479	35.5	25.4	33.7	29.1	29.5	39.9	9.4	9.3	6.9
台光電	2383 TT	買進	545.0	4,520	24.3	25.5	34.2	66.3	64.5	84.4	8.2	8.5	6.5
欣興	3037 TT	買進	180.5	8,349	39.5	12.3	15.0	58.0	59.9	67.0	3.1	3.0	2.7
健鼎	3044 TT	買進	223.0	3,011	15.4	14.2	18.2	80.2	74.4	82.8	2.8	3.0	2.7
景碩	3189 TT	買進	101.0	1,451	22.1	1.1	9.9	75.8	64.1	70.8	1.3	1.6	1.4
臻鼎-KY	4958 TT	買進	99.0	3,083	16.7	7.0	10.4	102.3	90.0	97.3	1.0	1.1	1.0
華通	2313 TT	買進	71.0	2,625	22.5	11.0	15.7	32.5	30.0	34.0	2.2	2.4	2.1
南電	8046 TT	持有-超越同業	224.5	4,641	41.2	17.4	21.3	83.1	56.1	63.9	2.7	4.0	3.5
國內同業平均					27.1	14.2	19.8	65.9	58.6	67.5	3.8	4.1	3.3

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)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	8,096	8,124	8,012	8,498	6,870	6,642	9,538	9,949	32,729	32,999
銷貨成本	(7,318)	(6,847)	(6,571)	(7,138)	(6,039)	(5,646)	(7,688)	(8,088)	(27,874)	(27,461)
營業毛利	778	1,276	1,441	1,360	831	996	1,850	1,860	4,855	5,538
營業費用	(794)	(851)	(772)	(799)	(635)	(614)	(882)	(920)	(3,216)	(3,052)
營業利益	(16)	425	669	561	196	382	968	940	1,639	2,486
業外利益	105	256	254	76	119	127	135	141	690	522
稅前純益	89	681	923	637	315	509	1,103	1,081	2,329	3,008
所得稅費用	12	(121)	(147)	(7)	(63)	(102)	(221)	(216)	(263)	(602)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	101	560	775	630	252	407	882	865	2,066	2,406
調整後每股盈餘(NT\$)	0.31	1.75	2.42	1.96	0.78	1.26	2.74	2.69	6.44	7.47
調整後加權平均股數(百萬股)	322	322	322	322	322	322	322	322	322	322
重要比率										
營業毛利率	9.6%	15.7%	18.0%	16.0%	12.1%	15.0%	19.4%	18.7%	14.8%	16.8%
營業利益率	-0.2%	5.2%	8.4%	6.6%	2.9%	5.8%	10.2%	9.5%	5.0%	7.5%
稅前純益率	1.1%	8.4%	11.5%	7.5%	4.6%	7.7%	11.6%	10.9%	7.1%	9.1%
稅後純益率	1.2%	6.9%	9.7%	7.4%	3.7%	6.1%	9.3%	8.7%	6.3%	7.3%
有效所得稅率	-13.6%	17.8%	16.0%	1.1%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	11.3%	20.0%
季增率(%)										
營業收入	-27.2%	0.3%	-1.4%	6.1%	-19.2%	-3.3%	43.6%	4.3%		
營業利益	--	--	57.3%	-16.1%	-65.1%	94.9%	153.4%	-2.9%		
稅後純益	-81.5%	456.3%	38.4%	-18.8%	-60.0%	61.5%	116.7%	-1.9%		
調整後每股盈餘	-81.2%	456.2%	38.2%	-19.1%	-59.9%	61.3%	116.7%	-2.0%		
年增率(%)										
營業收入	-14.7%	11.1%	-34.0%	-23.6%	-15.1%	-18.2%	19.0%	17.1%	-18.3%	0.8%
營業利益	--	513.0%	-63.1%	-36.9%	--	-10.2%	44.7%	67.6%	-53.6%	51.7%
稅後純益	-87.1%	94.2%	-59.3%	15.8%	150.2%	-27.3%	13.7%	37.3%	-41.3%	16.5%
調整後每股盈餘	-86.2%	94.4%	-59.5%	17.0%	149.0%	-27.8%	13.2%	37.2%	-40.6%	16.0%

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

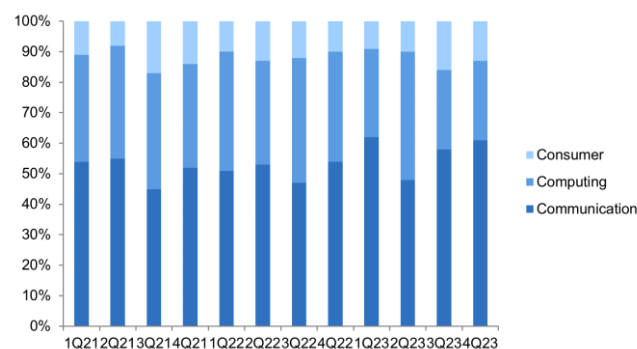
台郡科技股份有限公司(股票代碼：6269)成立於 1997 年 12 月 19 日，主要從事各類軟性印刷電路板之生產與銷售，產品包括：軟性單層板、軟性雙層板、軟性多層板、軟硬結合板等，產品應用涵蓋手機、筆電及平板電腦、液晶顯示器、消費型電子產品等。主要工廠為高雄廠及昆山廠，為美系客戶供應鏈中八家全球軟板供應商之一，推估美系主力客戶佔台郡營收比重約 9 成。

圖 13：個股 benchmark



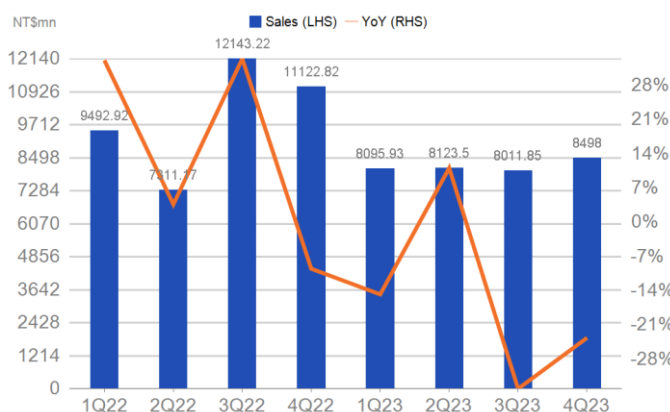
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：營收組成



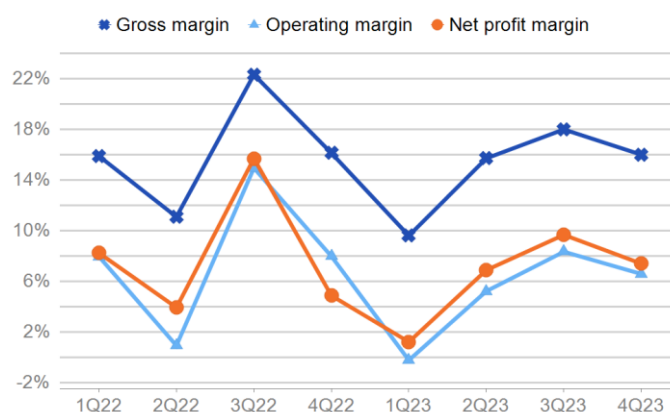
資料來源：公司資料

圖 15：營收趨勢



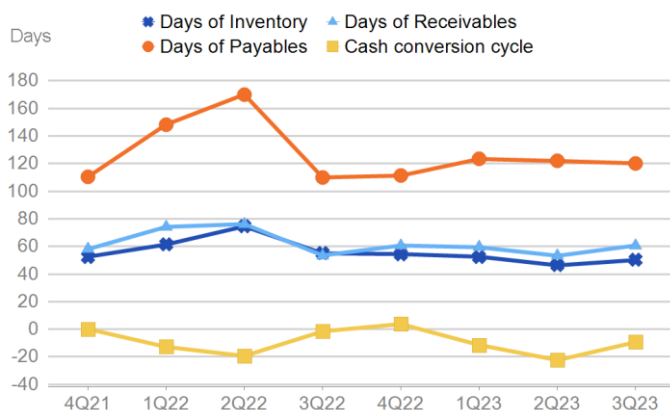
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：毛利率、營益率、淨利率



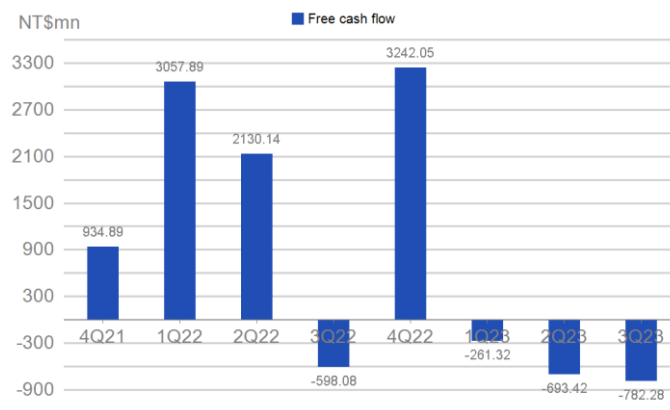
資料來源：CMoney、公司資料

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：** 台郡整體的 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，在電子零組件行業中的公司中排名略為領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 台郡的整體曝險屬於低等級水準，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、商業倫理、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：** 台郡在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司訊息揭露能力優良，提供投資人以及市場充足的資訊，並已初步在管理 ESG 相關問題，然而，公司在部分關鍵領域中仍缺乏政策及計畫。目前公司尚未捲入任何與 ESG 相關的爭議中。

圖 19：ESG 分析

分項	評分/評級	
ESG 總分	22.1	
在 ESG 議題上的曝險 (A)	32.3	
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	33.4	
風險評級	中	★
同業排行(1~100，1 為最佳)	33	

資料來源：Sustainalytics (2024/2/15)

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+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

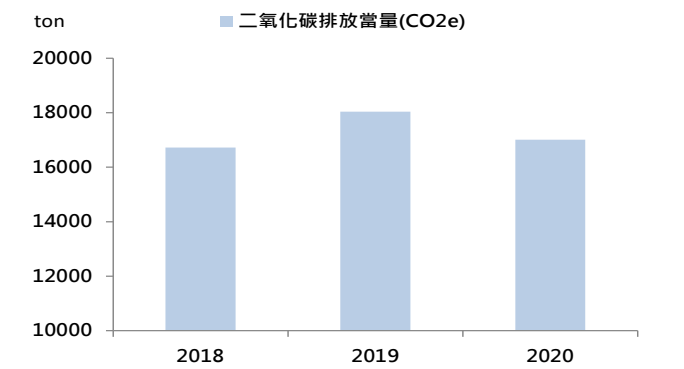
註 3：曝險分數評級：

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

註 4：執行力分數評級：

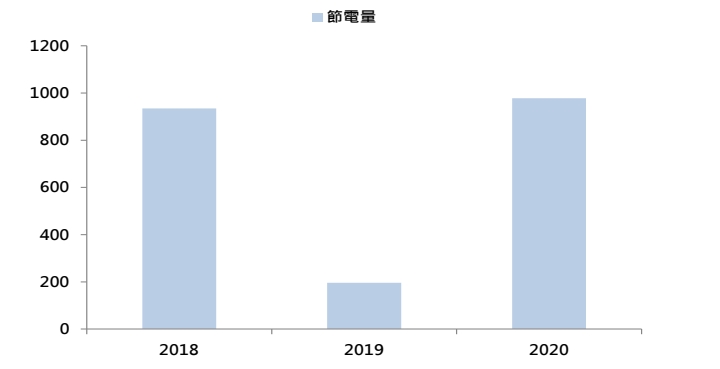
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 20：公司近年二氧化碳排放量趨勢



資料來源：公司資料、Reuters

圖 21：公司近年節電量趨勢 (千度/年)



資料來源：公司資料、Reuters

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	7,896	12,653	12,605	19,279	26,022
存貨	5,202	4,839	4,879	5,091	5,091
應收帳款及票據	8,604	6,029	6,079	6,343	6,343
其他流動資產	10,966	3,217	4,739	4,739	4,739
流動資產	32,668	26,738	28,302	35,452	42,195
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	14,639	17,389	13,915	8,294	3,001
無形資產	14	26	18	18	18
其他非流動資產	994	1,967	1,830	1,814	1,798
非流動資產	15,647	19,382	15,763	10,127	4,817
資產總額	48,315	46,121	44,065	45,578	47,012
應付帳款及票據	5,905	5,320	5,364	5,597	5,597
短期借款	0	0	3,205	3,205	3,205
什項負債	8,419	11,183	7,393	7,393	7,393
流動負債	14,324	16,503	15,962	16,195	16,195
長期借款	3,485	2,639	2,923	3,410	3,504
其他負債及準備	4,822	2,032	1,528	1,528	1,528
長期負債	8,307	4,671	4,451	4,938	5,032
負債總額	22,631	21,174	20,412	21,133	21,227
股本	3,513	3,228	3,227	3,227	3,227
資本公積	3,049	1,580	798	798	798
保留盈餘	19,645	20,635	20,288	21,080	22,420
什項權益	(523)	(496)	(660)	(660)	(660)
歸屬母公司之權益	25,684	24,947	23,653	24,446	25,786
非控制權益	0	0	0	0	0
股東權益總額	25,684	24,947	23,653	24,446	25,786

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	2,880	3,522	2,066	2,406	2,954
折舊及攤提	1,912	2,684	3,018	2,958	2,899
本期營運資金變動	(1,637)	2,347	(46)	(243)	0
其他營業資產 及負債變動	2,409	5,162	(2,799)	0	0
營運活動之現金流量	5,564	13,714	2,240	5,121	5,852
資本支出	(6,608)	(5,882)	(286)	2,678	2,411
本期長期投資變動	0	0	5	0	0
其他資產變動	(1,566)	2,202	(145)	0	0
投資活動之現金流量	(8,173)	(3,680)	(427)	2,678	2,411
股本變動	(104)	(285)	0	0	0
本期負債變動	4,356	(406)	418	487	94
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(1,787)	(1,593)	(1,614)	(1,614)	(1,614)
其他調整數	(1,084)	(2,978)	(476)	0	0
融資活動之現金流量	1,381	(5,263)	(1,671)	(1,126)	(1,519)
匯率影響數	2	(14)	(189)	0	0
本期產生現金流量	(1,226)	4,757	(48)	6,674	6,744
自由現金流量	(1,044)	7,832	1,954	7,800	8,263

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	35,569	40,070	32,729	32,999	34,432
銷貨成本	(29,239)	(33,247)	(27,874)	(27,461)	(28,262)
營業毛利	6,330	6,823	4,855	5,538	6,170
營業費用	(3,057)	(3,293)	(3,216)	(3,052)	(3,013)
推銷費用	(246)	(276)	(223)	(214)	(211)
研究費用	(2,055)	(2,051)	(1,953)	(1,862)	(1,838)
管理費用	(756)	(959)	(1,036)	(977)	(964)
其他費用	0	(7)	0	0	0
營業利益	3,273	3,530	1,639	2,486	3,157
利息收入	177	288	408	373	383
利息費用	(26)	(38)	(64)	(56)	(60)
利息收入淨額	151	250	344	317	323
投資利益(損失)淨額	0	0	1	1	1
匯兌損益	6	563	237	0	0
其他業外收入(支出)淨額	384	(32)	109	204	210
稅前純益	3,814	4,312	2,329	3,008	3,692
所得稅費用	(934)	(790)	(263)	(602)	(738)
少數股權淨利	0	0	0	0	0
歸屬母公司之稅後純益	2,880	3,522	2,066	2,406	2,954
稅前息前折舊攤銷前淨利	5,752	7,033	4,657	5,444	6,056
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.20	10.84	6.44	7.47	9.17

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	19.0	12.7	(18.3)	0.8	4.3
營業利益	(4.8)	7.9	(53.6)	51.7	27.0
稅前息前折舊攤銷前淨利	5.0	22.3	(33.8)	16.9	11.2
稅後純益	(1.9)	22.3	(41.3)	16.5	22.8
調整後每股盈餘	(5.6)	32.2	(40.6)	16.0	22.7
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	17.8	17.0	14.8	16.8	17.9
營業利益率	9.2	8.8	5.0	7.5	9.2
稅前息前淨利率	10.7	10.7	5.0	7.5	9.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	16.2	17.6	14.2	16.5	17.6
稅前純益率	10.7	10.8	7.1	9.1	10.7
稅後純益率	8.1	8.8	6.3	7.3	8.6
資產報酬率	6.3	7.5	4.7	5.3	6.3
股東權益報酬率	11.2	13.9	8.7	9.8	11.5
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	88.1	84.9	86.3	86.5	82.3
淨負債權益比(%)	(17.2)	(40.1)	(27.4)	(51.8)	(74.9)
利息保障倍數 (倍)	147.1	114.7	37.4	55.0	62.8
流動比率 (%)	228.1	162.0	177.3	218.9	260.6
速動比率 (%)	188.3	130.6	146.8	187.5	229.1
淨負債 (NT\$百萬元)	(4,411)	(10,014)	(6,477)	(12,664)	(19,313)
調整後每股淨值 (NT\$)	73.11	77.28	73.46	75.93	80.09
評價指標 (倍)					
本益比	10.3	7.8	13.1	11.3	9.2
股價自由現金流量比	--	3.5	13.9	3.5	3.3
股價淨值比	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	4.7	3.9	5.9	5.0	4.5
股價營收比	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8

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。

台郡 (6269 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	20210428	122.00	111.00	96.00	持有-超越同業	劉思良
2	20210628	133.50	158.00	142.61	買進	劉思良
3	20210729	127.50	152.00	137.19	買進	劉思良
4	20211028	95.70	119.00	107.41	買進	劉思良
5	20220210	102.00	107.00	96.58	持有-落後同業	劉思良
6	20220427	95.00	105.00	94.77	持有-落後同業	劉思良
7	20220729	87.30	103.00	97.78	買進	劉思良
8	20221101	91.60	122.00	115.82	買進	劉思良
9	20230210	103.50	100.00	94.93	持有-超越同業	張晏榮
10	20230428	96.90	94.00	89.24	持有-落後同業	張晏榮
11	20230728	93.00	94.00	94.00	持有-落後同業	張晏榮
12	20231027	85.40	90.00	90.00	持有-落後同業	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>.