

京元電子 (2449 TT) KYEC

2024 年展望大致符合預期；AI 業務成長為營運亮點

評等：持有-超越同業

目標價 (12 個月)：NT\$100.0

收盤價 (2024/02/23)：NT\$94.8
隱含漲幅：5.5%

交易資料表

市值	NT\$115,910百萬元
外資持股比率	39.0%
董監持股比率	8.2%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$35.72

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	36,782	33,025	39,724	45,506
EPS (元)	5.58	4.78	6.16	7.56
EPS YoY (%)	31.9	-14.4	33.4	22.8
本益比 (倍)	17.0	19.8	15.4	12.5
股價淨值比 (倍)	3.2	2.9	2.7	2.4
ROE (%)	19.4	15.2	18.1	20.3
現金殖利率 (%)	3.7%	3.3%	4.2%	5.2%

張智彥

Jorge.Chang@Yuantan.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuantan.com

事件

京元電公布 4Q23 財報，營收季減 1.1%，年減 4.0%，2023 年全年營收 330 億元，年減 10.2%，毛利率 33.7%，年減 1.8 個百分點，EPS 4.78 元，年減 14.5%，並針對 1Q24 與 2024 年提供初步展望。

評論

4Q23 獲利優於本中心與市場預期

4Q23 EPS 季持平為 1.28 元，優於本中心/市場預期 12.5%/3.9%。其中本業獲利略低於本中心/市場預期 3.8%/4.3%，而業外收入主要由例行利息收入 4,600 萬元與蘇州廠補貼 1.09 億元貢獻。4Q23 產能利用率季增 1.1 個百分點至 58.4%，主要為 AI/HPC 訂單續增及智慧型手機和記憶體急單所挹注，但部分為車用及通訊需求疲弱抵銷。

1Q24 營收展望與全年展望大致符合預期

管理層預估 1Q24 營收將季減中個位數，大致符合本中心/市場預期，預期前兩大客戶訂單因新品與補庫存需求將季增高個位數，而 HPC 客戶訂單亦將持續季增。毛利率展望 33~34%，約季持平，亦大致符合預期，主因產品組合轉佳以及原料成本下降，抵銷 UTR 持平至微幅下降不利因素。展望 2024 年，管理層預估全年營收將至少年增 10%，毛利率目標優於 2022 年之 35.5% 之水準，營業費用總額則預估持平，全年營收動能主要由 HPC、通訊應用挹注。此外為因應 HPC 客戶擴產需求，銅鑼四廠將會由 2H24 提早至 1H24 建置。

AI/HPC 需求為 2024 年成長亮點

本中心維持正面看待京元電 2024 年的業務展望，預估 2024 年營收將年增 20% 至 397 億元，毛利率將年增 2.9 個百分點至 37%，主係因美國 HPC 客戶的 AI 加速器出貨成長、最大客戶推出新的智慧型手機 SoC 以及 2024 年需求將普遍復甦。此外管理層有信心在 HPC 應用相關 FT 及 SLT 業務上公司能夠維持高市佔率，進而推升 AI 營收比重 (2023 年為高個位數)。

需求復甦及 AI 前景已反映；維持中立評等

目前股價交易於 15.4 倍 2024 年預估 PE。儘管 AI 業務前景可期及消費相關應用需求復甦的早期跡象已現，本中心模型已將業務前景樂觀納入考量。因此，本中心維持中立評等，目標價 100 元係基於 16 倍本益比與 2024 年預估每股盈餘 6.16 元推得。

相關圖表

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F		差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	8,850	8,594	8,500	-1.1%	-4.0%	8,579	8,549	-0.9%	-0.6%
營業毛利	3,031	3,062	2,840	-7.3%	-6.3%	3,000	3,017	-5.3%	-5.9%
營業利益	2,027	2,048	1,939	-5.3%	-4.3%	2,016	2,027	-3.8%	-4.3%
稅前利益	1,984	2,024	2,130	5.3%	7.4%	1,862	1,940	14.4%	9.8%
稅後淨利	1,504	1,539	1,568	1.9%	4.3%	1,399	1,507	12.1%	4.1%
調整後 EPS (元)	1.23	1.27	1.28	1.1%	4.3%	1.14	1.24	12.5%	3.9%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	34.3%	35.6%	33.4%	-2.2	-0.9	35.0%	35.3%	-1.6	-1.9
營業利益率	22.9%	23.8%	22.8%	-1.0	-0.1	23.5%	23.7%	-0.7	-0.9
稅後純益率	17.0%	17.9%	18.5%	0.6	1.5	16.3%	17.6%	2.2	0.9

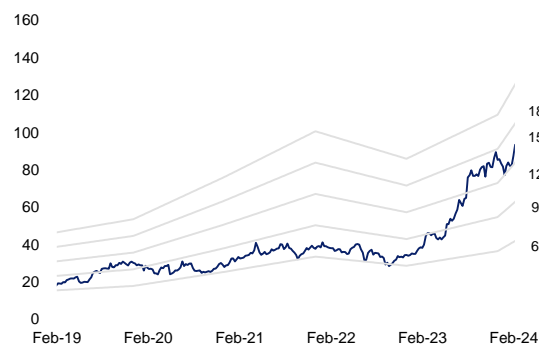
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

圖 2：2024 年第 1 季財報預估與市場共識比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F	預估差異
						市場預估	市場
營業收入	7,764	8,500	8,211	-3.4%	5.7%	8,177	0.41%
營業毛利	2,539	2,840	2,845	0.2%	12.0%	2,891	-1.62%
營業利益	1,636	1,939	1,917	-1.2%	17.2%	1,925	-0.42%
稅前利益	1,581	2,130	1,782	-16.4%	12.7%	1,860	-4.21%
稅後淨利	1,190	1,568	1,336	-14.8%	12.3%	1,432	-6.69%
調整後 EPS (元)	0.97	1.28	1.09	-14.8%	12.3%	1.20	-8.55%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點	
營業毛利率	32.7%	33.4%	34.6%	1.2	1.9	35.4%	-0.8
營業利益率	21.1%	22.8%	23.3%	0.5	2.2	23.5%	-0.2
稅後純益率	15.3%	18.5%	16.3%	-2.2	1.0	17.5%	-1.2

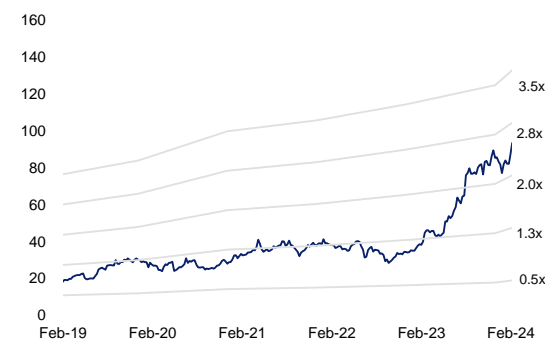
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg、CMoney

圖 3：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney

圖 4：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney

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。

京元電子 (2449 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



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