



台光電

(2383.TW/2383 TT)

增加持股 · 維持

| | |
|------------------------|-------|
| 收盤價 February 29 (NT\$) | 495.0 |
| 12個月目標價 (NT\$) | 575 |
| 前次目標價 (NT\$) | 550 |
| 調升 (%) | 4.5 |
| 上漲空間 (%) | 16.2 |

焦點內容

- 1.4Q23 營業利益低預期。
- 2.1Q24 營收預期季減個位數優於預期。
- 3.2024 AI 伺服器可望逐季上揚。

交易資料表

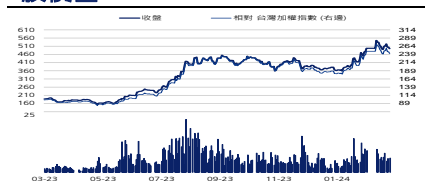
| | |
|---------------------|---------------|
| 市值: (NT\$/US\$mn) | 170.1 / 5,359 |
| 流通在外股數 (百萬股): | 343.6 |
| 外資持有股數 (百萬股): | 103.5 |
| 3M 平均成交量 (百萬股): | 4.02 |
| 52週股價 (低\高) (NT\$): | 153.5 - 545 |

| 股價表現 | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|-------|
| 絕對表現 (%) | 33.1 | 22.7 | 159.8 |
| 相對表現 (%) | 23.9 | 8.6 | 137.5 |

每股盈餘

| NT\$ | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 2022 | 3.98A | 3.25A | 3.93A | 4.08A |
| 2023 | 1.44A | 3.00A | 6.04A | 5.81F |
| 2024 | 5.79F | 5.79F | 6.80F | 6.15F |

股價圖



資料來源: TEJ

凱基投顧

林祐熙
886.2.2181.8725
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明, 詳見最終頁

AI 伺服器逐季上, AI PC 助攻 2H24

重要訊息

公司公布 4Q23 季報, 營收 128.8 億元, 優於市場共識 4.5%, 毛利率及營業利率 28.3%、19.0%低於共識 30.5%、21.3%, 而淨利 19.9 億略低共識 20.6 億達 3.6%。

評論及分析

4Q23 營業利益低預期 6.7%。 毛利率低預期來自於一次性銷售折讓(1 ppts)、組合(車用上升及高毛利手機下降)、與匯率影響所致; 產品組合中網通及車用占比季持平至 50-55%、10-15%(營收分別季增 10%、6%), 手持裝置季減 5ppts 至 30-35%(營收季減 5%)。

AI 需求強勁帶動 1Q24 營收預期季減個位數優於預期。 公司預期基建網通營收可分別季增個位數, 而車用及手持裝置轉淡季呈季減個位數。產能利用率為 75-80%, 而毛利率落於 27.5-30.5%之間。

2024 AI 伺服器可望逐季上揚。 (1)3Q-4Q23 AI 伺服器 CCL 佔總營收為 22-23%、25-26%。AI 伺服器訂單有望逐季成長態勢, low DK 的玻纖布未構成問題。而下一代美系 AI 伺服器客戶將會有新競爭者加入, 市佔率變化未知。(2)基礎網通營收中 (48% 伺服器、48% 交換機、4%衛星): 交換機中以 400G 為主, 而 800G 交換機, 1H24 小量生產、2H24 量產; 衛星預期 2023-24 佔比 3-4%、5%以上, 並維持市佔率 50%以上。(3) 2024 年資本支出預期為 54 億元, 40 億為馬來西亞廠擴增(1Q25 量產 60 萬張, 上限至 75 萬張)、7 億正常維修、7 億美國區投資擴線。而 2024 折舊增加不超過 1 億元。(4) 2023-24 月產能預期 380 萬張、420 萬張。

投資建議

儘管在下一代 AI 伺服器將開始有競爭者加入, 但我們認為在市場產值快速成長下為正常狀況, 且公司在 AI 伺服器材料市佔率仍可維持 60-70%以上, 另外 2H24 AI NB 提供獲利潛在上修, 我們維持「增加持股」的評等, 調升目標價至 575 元, 相當於 2024-25 年平均每股盈餘 22 倍本益比。

投資風險

客戶需求不如預期; 競爭對手進度超前。

主要財務數據及估值

| | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23F | Dec-24F | Dec-25F |
|---------------|----------|----------|---------|---------|----------|
| 營業收入 (NT\$百萬) | 38,500 | 38,673 | 41,296 | 50,921 | 55,191 |
| 營業毛利 (NT\$百萬) | 10,069 | 9,710 | 11,333 | 15,175 | 16,632 |
| 營業利益 (NT\$百萬) | 6,923 | 6,225 | 7,346 | 10,589 | 11,995 |
| 稅後淨利 (NT\$百萬) | 5,493 | 5,073 | 5,488 | 8,377 | 9,474 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 16.50 | 15.24 | 16.07 | 24.52 | 27.73 |
| 每股現金股利 (NT\$) | 10.00 | 8.50 | 10.00 | 15.00 | 17.00 |
| 每股盈餘成長率 (%) | 45.6 | (7.7) | 5.4 | 52.6 | 13.1 |
| 本益比 (x) | 30.0 | 32.5 | 30.8 | 20.2 | 17.8 |
| 股價淨值比 (x) | 8.3 | 7.5 | 6.7 | 5.8 | 5.1 |
| EV/EBITDA (x) | 21.2 | 23.4 | 19.9 | 14.4 | 12.6 |
| 淨負債比率 (%) | Net cash | Net cash | 1.0 | 5.3 | Net cash |
| 殖利率 (%) | 2.0 | 1.7 | 2.0 | 3.0 | 3.4 |
| 股東權益報酬率 (%) | 30.1 | 24.3 | 23.6 | 31.8 | 31.3 |

資料來源: 公司資料, 凱基

圖 1: 4Q23 財報及 1Q24 財測修正暨市場共識比較

| 百萬元 | 4Q23F | | | | | 1Q24F | | | | |
|----------|--------|--------|-----------|--------|-----------|--------|--------|----------|--------|----------|
| | 修正後 | 修正前 | 調幅 (%) | 市場共識 | 差異 (%) | 修正後 | 修正前 | 調幅 (%) | 市場共識 | 差異 (%) |
| 營收 | 12,882 | 12,036 | 7.0 | 12,327 | 4.5 | 12,227 | 12,036 | 1.6 | 11,368 | 7.6 |
| 毛利 | 3,651 | 3,708 | (1.5) | 3,755 | (2.8) | 3,571 | 3,157 | 13.1 | 3,273 | 9.1 |
| 營業利益 | 2,451 | 2,627 | (6.7) | 2,628 | (6.7) | 2,484 | 2,129 | 16.7 | 2,246 | 10.6 |
| 稅後淨利 | 1,986 | 2,118 | (6.2) | 2,061 | (3.6) | 1,977 | 1,687 | 17.2 | 1,693 | 16.8 |
| 每股盈餘 (元) | 5.81 | 6.36 | (8.6) | 6.15 | (5.5) | 5.79 | 5.07 | 14.2 | 5.14 | 12.7 |
| 毛利率 (%) | 28.3 | 30.8 | (2.5)ppts | 30.5 | (2.1)ppts | 29.2 | 26.2 | 3.0 ppts | 28.8 | 0.4 ppts |
| 營利率 (%) | 19.0 | 21.8 | (2.8)ppts | 21.3 | (2.3)ppts | 20.3 | 17.7 | 2.6 ppts | 19.8 | 0.6 ppts |
| 淨利率 (%) | 15.4 | 17.6 | (2.2)ppts | 16.7 | (1.3)ppts | 16.2 | 14.0 | 2.2 ppts | 14.9 | 1.3 ppts |

資料來源：Bloomberg; 凱基

圖 2: 2023-2024 財測修正暨市場共識比較

| 百萬元 | 2023F | | | | | 2024F | | | | |
|----------|--------|--------|-----------|--------|-----------|--------|--------|----------|--------|-----------|
| | 修正後 | 修正前 | 調幅 (%) | 市場共識 | 差異 (%) | 修正後 | 修正前 | 調幅 (%) | 市場共識 | 差異 (%) |
| 營收 | 41,296 | 40,450 | 2.1 | 40,785 | 1.3 | 50,921 | 47,574 | 7.0 | 50,197 | 1.4 |
| 毛利 | 11,333 | 11,389 | (0.5) | 11,454 | (1.1) | 15,175 | 14,043 | 8.1 | 15,277 | (0.7) |
| 營業利益 | 7,346 | 7,521 | (2.3) | 7,538 | (2.5) | 10,589 | 9,748 | 8.6 | 10,639 | (0.5) |
| 稅後淨利 | 5,488 | 5,620 | (2.3) | 5,563 | (1.3) | 8,377 | 7,682 | 9.0 | 8,293 | 1.0 |
| 每股盈餘 (元) | 16.07 | 16.88 | (4.8) | 16.58 | (3.1) | 24.52 | 23.07 | 6.3 | 24.66 | (0.6) |
| 毛利率 (%) | 27.4 | 28.2 | (0.7)ppts | 28.1 | (0.6)ppts | 29.8 | 29.5 | 0.3 ppts | 30.4 | (0.6)ppts |
| 營利率 (%) | 17.8 | 18.6 | (0.8)ppts | 18.5 | (0.7)ppts | 20.8 | 20.5 | 0.3 ppts | 21.2 | (0.4)ppts |
| 淨利率 (%) | 13.3 | 13.9 | (0.6)ppts | 13.6 | (0.3)ppts | 16.4 | 16.1 | 0.3 ppts | 16.5 | (0.1)ppts |

資料來源：Bloomberg; 凱基

圖 3: 同業比較 — 投資評價

| 公司 | 代號 | 市價 | | 股價 | 當地貨幣 | EPS (當地貨幣) | | | PE (x) | | | PB (x) | | | ROE (%) | | | 股息殖利率 (%) | | |
|-------|---------|----|-------|----|--------|------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|---------|-------|-------|-----------|-------|-------|
| | | 美金 | 百萬元 | | | 2022 | 2023F | 2024F | 2022 | 2023F | 2024F | 2022 | 2023F | 2024F | 2022 | 2023F | 2024F | 2022 | 2023F | 2024F |
| 台光電 | 2383 TT | | 5,229 | | 495.00 | 15.24 | 16.07 | 24.52 | 32.5 | 30.8 | 20.2 | 7.47 | 6.73 | 5.84 | 24.3 | 23.6 | 31.8 | 1.7 | 2.0 | 3.0 |
| 台耀 | 6274 TT | | 1,312 | | 156.50 | 4.69 | 3.16 | 8.44 | 33.4 | 49.6 | 18.5 | 3.55 | 3.64 | 3.14 | 10.7 | 7.1 | 21.4 | 2.6 | 1.6 | 3.2 |
| 聯茂 | 6213 TT | | 1,001 | | 89.20 | 4.94 | 1.82 | 4.87 | 18.1 | 49.0 | 18.3 | 1.61 | 1.76 | 1.57 | 9.0 | 3.6 | 9.5 | 1.7 | 1.5 | 3.3 |
| 騰輝 | 6672 TT | | 204 | | 92.50 | 6.60 | N.A. | N.A. | 14.0 | N.A. | N.A. | 2.14 | N.A. | N.A. | 15.2 | N.A. | N.A. | 3.9 | N.A. | N.A. |
| 建滔積層板 | 1888 HK | | 1,954 | | 4.90 | 0.61 | 0.45 | 0.79 | 8.0 | 10.9 | 6.2 | 1.02 | N.A. | N.A. | 11.2 | 9.2 | 15.3 | 5.3 | 5.9 | 10.6 |

資料來源：Bloomberg; 凱基整理

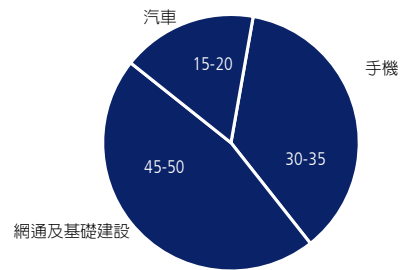
圖 4: 公司概況

台光電子成立於 1992 年，為台灣前四大銅箔基板(CCL)廠商之一，全球最大無鹵素環保基板供應商，主要生產銅箔基板、黏合片(PP)以及多層壓合板(M/L)。台光電 2023 年終端應用營收占比分別為手機 30-35%、網通 45-50%及汽車 15-20%，目前單月產能可達銅箔基板 385 萬張、黏合片 1310 萬米、壓合代工 80 萬平方英尺、散熱基板 4 萬片。

資料來源：凱基

圖 5: 2023 產品比重

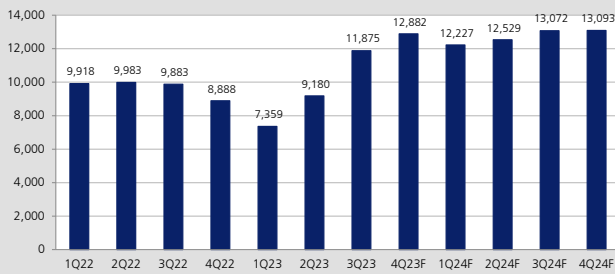
產品比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 季營業收入

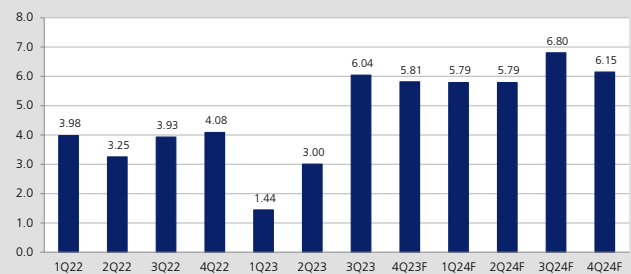
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

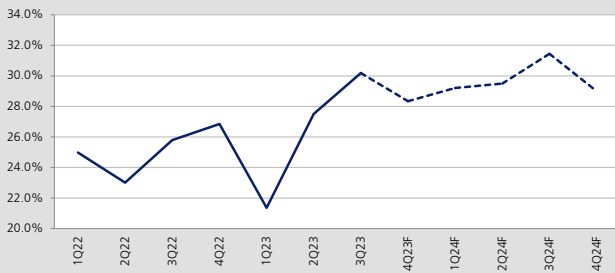
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

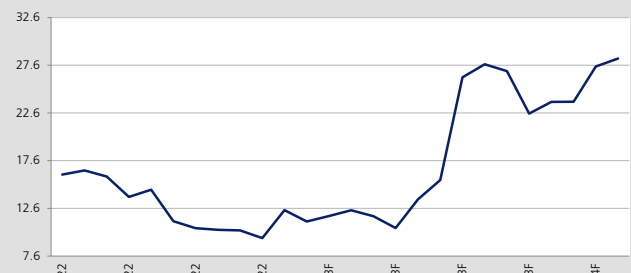
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

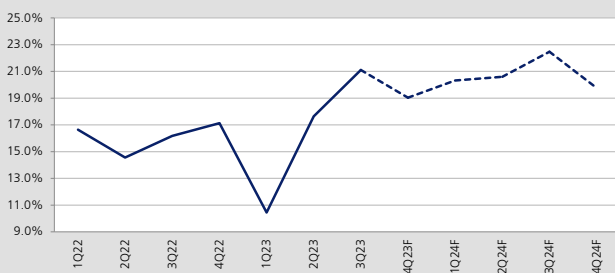
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

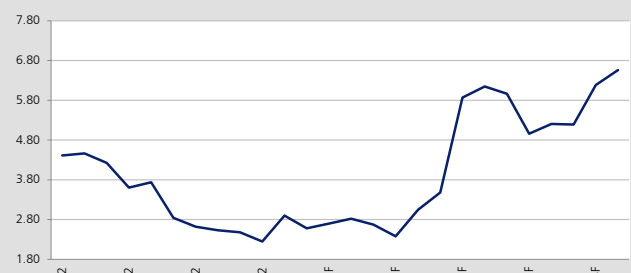
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

| | 季度 | | | | | | | | 年度 | | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| | Mar-23A | Jun-23A | Sep-23A | Dec-23F | Mar-24F | Jun-24F | Sep-24F | Dec-24F | Dec-23F | Dec-24F | Dec-25F |
| 損益表 (NT\$百萬) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 7,359 | 9,180 | 11,875 | 12,882 | 12,227 | 12,529 | 13,072 | 13,093 | 41,296 | 50,921 | 55,191 |
| 營業成本 | (5,787) | (6,655) | (8,290) | (9,231) | (8,656) | (8,833) | (8,961) | (9,296) | (29,964) | (35,746) | (38,559) |
| 營業毛利 | 1,572 | 2,525 | 3,584 | 3,651 | 3,571 | 3,696 | 4,111 | 3,797 | 11,333 | 15,175 | 16,632 |
| 營業費用 | (803) | (906) | (1,078) | (1,200) | (1,087) | (1,116) | (1,174) | (1,209) | (3,987) | (4,586) | (4,637) |
| 營業利益 | 769 | 1,619 | 2,506 | 2,451 | 2,484 | 2,580 | 2,937 | 2,588 | 7,346 | 10,589 | 11,995 |
| 折舊 | (264) | (280) | (338) | (218) | (313) | (313) | (313) | (313) | (1,100) | (1,250) | (1,345) |
| 攤提 | (11) | (12) | (12) | (13) | (12) | (12) | (12) | (12) | (48) | (49) | (50) |
| EBITDA | 1,044 | 1,911 | 2,857 | 2,682 | 2,809 | 2,905 | 3,262 | 2,913 | 8,494 | 11,888 | 13,390 |
| 利息收入 | 21 | 30 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 124 | 144 | 144 |
| 投資利益淨額 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 其他營業外收入 | - | - | - | 118 | 45 | 45 | 45 | 45 | 118 | 180 | 180 |
| 總營業外收入 | 21 | 30 | 36 | 154 | 81 | 81 | 81 | 81 | 241 | 324 | 324 |
| 利息費用 | (72) | (85) | (77) | (77) | (77) | (77) | (77) | (77) | (310) | (308) | (308) |
| 投資損失 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 其他營業外費用 | 10 | 24 | 108 | - | - | - | - | - | 142 | - | - |
| 總營業外費用 | (62) | (61) | 32 | (77) | (77) | (77) | (77) | (77) | (168) | (308) | (308) |
| 稅前純益 | 729 | 1,588 | 2,574 | 2,528 | 2,488 | 2,584 | 2,941 | 2,592 | 7,419 | 10,605 | 12,011 |
| 所得稅費用[利益] | (249) | (588) | (552) | (542) | (511) | (607) | (618) | (492) | (1,931) | (2,229) | (2,537) |
| 少數股東損益 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 非常項目稅後純益 | 480 | 1,000 | 2,022 | 1,986 | 1,977 | 1,977 | 2,323 | 2,100 | 5,488 | 8,377 | 9,474 |
| 非常項目 | (0) | 0 | (0) | 0 | - | - | - | - | - | - | - |
| 稅後淨利 | 480 | 1,000 | 2,022 | 1,986 | 1,977 | 1,977 | 2,323 | 2,100 | 5,488 | 8,377 | 9,474 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 1.44 | 3.00 | 6.04 | 5.81 | 5.79 | 5.79 | 6.80 | 6.15 | 16.07 | 24.52 | 27.73 |
| 獲利率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 21.4 | 27.5 | 30.2 | 28.3 | 29.2 | 29.5 | 31.4 | 29.0 | 27.4 | 29.8 | 30.1 |
| 營業利益率 | 10.5 | 17.6 | 21.1 | 19.0 | 20.3 | 20.6 | 22.5 | 19.8 | 17.8 | 20.8 | 21.7 |
| EBITDA Margin | 14.2 | 20.8 | 24.1 | 20.8 | 23.0 | 23.2 | 25.0 | 22.2 | 20.6 | 23.3 | 24.3 |
| 稅前純益率 | 9.9 | 17.3 | 21.7 | 19.6 | 20.4 | 20.6 | 22.5 | 19.8 | 18.0 | 20.8 | 21.8 |
| 稅後純益率 | 6.5 | 10.9 | 17.0 | 15.4 | 16.2 | 15.8 | 17.8 | 16.0 | 13.3 | 16.4 | 17.2 |
| 季成長率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | (17.2) | 24.7 | 29.3 | 8.5 | (5.1) | 2.5 | 4.3 | 0.2 | | | |
| 營業毛利 | (34.1) | 60.6 | 41.9 | 1.9 | (2.2) | 3.5 | 11.2 | (7.6) | | | |
| 營業收益增長 | (49.5) | 110.5 | 54.8 | (2.2) | 1.3 | 3.9 | 13.8 | (11.9) | | | |
| EBITDA | (39.6) | 82.9 | 49.5 | (6.1) | 4.7 | 3.4 | 12.3 | (10.7) | | | |
| 稅前純益 | (52.9) | 117.8 | 62.1 | (1.8) | (1.6) | 3.9 | 13.8 | (11.9) | | | |
| 稅後純益 | (64.7) | 108.5 | 102.2 | (1.8) | (0.5) | (0.0) | 17.5 | (9.6) | | | |
| 年成長率 (%) | | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | (25.8) | (8.0) | 20.2 | 44.9 | 66.1 | 36.5 | 10.1 | 1.6 | 6.8 | 23.3 | 8.4 |
| 營業毛利 | (36.6) | 9.9 | 40.6 | 53.0 | 127.2 | 46.4 | 14.7 | 4.0 | 16.7 | 33.9 | 9.6 |
| 營業收益 | (53.4) | 11.4 | 56.8 | 61.0 | 223.0 | 59.3 | 17.2 | 5.6 | 18.0 | 44.1 | 13.3 |
| EBITDA | (43.4) | 16.7 | 59.9 | 55.1 | 168.9 | 52.0 | 14.2 | 8.6 | 21.4 | 40.0 | 12.6 |
| 稅前純益 | (56.3) | 9.7 | 57.9 | 63.2 | 241.3 | 62.7 | 14.2 | 2.5 | 17.8 | 42.9 | 13.3 |
| 稅後純益 | (63.8) | (7.6) | 54.7 | 46.1 | 312.1 | 97.6 | 14.9 | 5.7 | 8.2 | 52.6 | 13.1 |

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

| NT\$百萬 | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23F | Dec-24F | Dec-25F |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 資產總額 | 36,565 | 43,382 | 47,962 | 57,232 | 64,875 |
| 流動資產 | 25,844 | 26,580 | 28,055 | 33,170 | 39,136 |
| 現金及短期投資 | 6,645 | 10,444 | 10,979 | 12,397 | 16,606 |
| 存貨 | 5,465 | 4,236 | 4,382 | 5,214 | 5,639 |
| 應收帳款及票據 | 13,274 | 11,683 | 12,476 | 15,342 | 16,673 |
| 其他流動資產 | 459 | 217 | 217 | 217 | 217 |
| 非流動資產 | 10,721 | 16,803 | 19,908 | 24,063 | 25,739 |
| 長期投資 | - | - | - | - | - |
| 固定資產 | 8,469 | 14,680 | 17,785 | 21,940 | 23,616 |
| 什項資產 | 2,253 | 2,123 | 2,123 | 2,123 | 2,123 |
| 負債總額 | 16,791 | 21,308 | 23,461 | 29,027 | 32,480 |
| 流動負債 | 14,485 | 15,760 | 17,533 | 20,550 | 22,666 |
| 應付帳款及票據 | 8,128 | 6,513 | 6,738 | 8,017 | 8,671 |
| 短期借款 | 2,917 | 5,299 | 6,616 | 6,742 | 7,592 |
| 什項負債 | 3,440 | 3,947 | 4,179 | 5,790 | 6,403 |
| 長期負債 | 2,306 | 5,548 | 5,928 | 8,478 | 9,814 |
| 長期借款 | 721 | 4,218 | 4,598 | 7,148 | 8,484 |
| 其他負債及準備 | 1,293 | 1,019 | 1,019 | 1,019 | 1,019 |
| 股東權益總額 | 19,774 | 22,075 | 24,501 | 28,205 | 32,394 |
| 普通股本 | 3,329 | 3,329 | 3,329 | 3,329 | 3,329 |
| 保留盈餘 | 12,298 | 13,361 | 15,788 | 19,492 | 23,681 |
| 少數股東權益 | 21 | - | - | - | - |
| 優先股股東資金 | - | - | - | - | - |

主要財務比率

| | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23F | Dec-24F | Dec-25F |
|------------------------------|----------|----------|---------|---------|----------|
| 年成長率 | | | | | |
| 營業收入 | 41.5% | 0.4% | 6.8% | 23.3% | 8.4% |
| 營業收益增長 | 47.8% | (10.1%) | 18.0% | 44.1% | 13.3% |
| EBITDA | 44.4% | (8.4%) | 21.4% | 40.0% | 12.6% |
| 稅後純益 | 48.9% | (7.7%) | 8.2% | 52.6% | 13.1% |
| 每股盈餘成長率 | 45.6% | (7.7%) | 5.4% | 52.6% | 13.1% |
| 獲利能力分析 | | | | | |
| 營業毛利率 | 26.2% | 25.1% | 27.4% | 29.8% | 30.1% |
| 營業利益率 | 18.0% | 16.1% | 17.8% | 20.8% | 21.7% |
| EBITDA Margin | 19.8% | 18.1% | 20.6% | 23.3% | 24.3% |
| 稅後純益率 | 14.3% | 13.1% | 13.3% | 16.4% | 17.2% |
| 平均資產報酬率 | 17.1% | 12.7% | 12.0% | 15.9% | 15.5% |
| 股東權益報酬率 | 30.1% | 24.3% | 23.6% | 31.8% | 31.3% |
| 穩定 \ 償債能力分析 | | | | | |
| 毛負債比率 (%) | 18.4% | 43.1% | 45.8% | 49.2% | 49.6% |
| 淨負債比率 | Net cash | Net cash | 1.0% | 5.3% | Net cash |
| 利息保障倍數 (x) | 91.6 | 35.2 | 24.9 | 35.4 | 40.0 |
| 利息及短期債保障倍數 (x) | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| Cash Flow Int. Coverage (x) | 52.7 | 40.7 | 19.1 | 23.6 | 31.7 |
| Cash Flow/Int. & ST Debt (x) | 1.3 | 1.4 | 0.9 | 1.0 | 1.2 |
| 流動比率 (x) | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.7 |
| 速動比率 (x) | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.5 |
| 淨負債 (NT\$百萬) | (3,003) | (926) | 234 | 1,493 | (529) |
| 每股資料分析 | | | | | |
| 每股盈餘 (NT\$) | 16.50 | 15.24 | 16.07 | 24.52 | 27.73 |
| 每股現金盈餘 (NT\$) | 12.08 | 22.52 | 17.34 | 21.24 | 28.59 |
| 每股淨值 (NT\$) | 59.33 | 66.31 | 73.60 | 84.72 | 97.30 |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 59.33 | 66.31 | 71.72 | 82.57 | 94.83 |
| 每股營收 (NT\$) | 115.64 | 116.16 | 120.89 | 149.06 | 161.56 |
| EBITDA/Share (NT\$) | 22.95 | 21.03 | 24.87 | 34.80 | 39.20 |
| 每股現金股利 (NT\$) | 10.00 | 8.50 | 10.00 | 15.00 | 17.00 |
| 資產運用狀況 | | | | | |
| 資產周轉率 (x) | 1.20 | 0.97 | 0.90 | 0.97 | 0.90 |
| 應收帳款周轉天數 | 125.8 | 110.3 | 110.3 | 110.3 | 110.3 |
| 存貨周轉天數 | 70.2 | 53.4 | 53.4 | 53.4 | 53.4 |
| 應付帳款周轉天數 | 104.3 | 82.1 | 82.1 | 82.1 | 82.1 |
| 現金轉換周轉天數 | 91.7 | 81.6 | 81.6 | 81.6 | 81.6 |

資料來源：公司資料，凱基

損益表

| NT\$百萬 | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23F | Dec-24F | Dec-25F |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 營業收入 | 38,500 | 38,673 | 41,296 | 50,921 | 55,191 |
| 營業成本 | (28,431) | (28,962) | (29,964) | (35,746) | (38,559) |
| 營業毛利 | 10,069 | 9,710 | 11,333 | 15,175 | 16,632 |
| 營業費用 | (3,146) | (3,485) | (3,987) | (4,586) | (4,637) |
| 營業利益 | 6,923 | 6,225 | 7,346 | 10,589 | 11,995 |
| 總營業外收入 | 76 | 62 | 241 | 324 | 324 |
| 利息收入 | 52 | 62 | 124 | 144 | 144 |
| 投資利益淨額 | 24 | - | - | - | - |
| 其他營業外收入 | - | - | 118 | 180 | 180 |
| 總營業外費用 | (87) | 8 | (168) | (308) | (308) |
| 利息費用 | (76) | (184) | (310) | (308) | (308) |
| 投資損失 | (10) | - | - | - | - |
| 其他營業外費用 | (1) | 193 | 142 | - | - |
| 稅前純益 | 6,912 | 6,296 | 7,419 | 10,605 | 12,011 |
| 所得稅費用[利益] | (1,412) | (1,220) | (1,931) | (2,229) | (2,537) |
| 少數股東損益 | (7) | (3) | - | - | - |
| 非常項目 | - | 0 | - | - | - |
| 稅後淨利 | 5,493 | 5,073 | 5,488 | 8,377 | 9,474 |
| EBITDA | 7,642 | 7,000 | 8,494 | 11,888 | 13,390 |
| 每股盈餘 (NT\$) | 16.50 | 15.24 | 16.07 | 24.52 | 27.73 |

現金流量

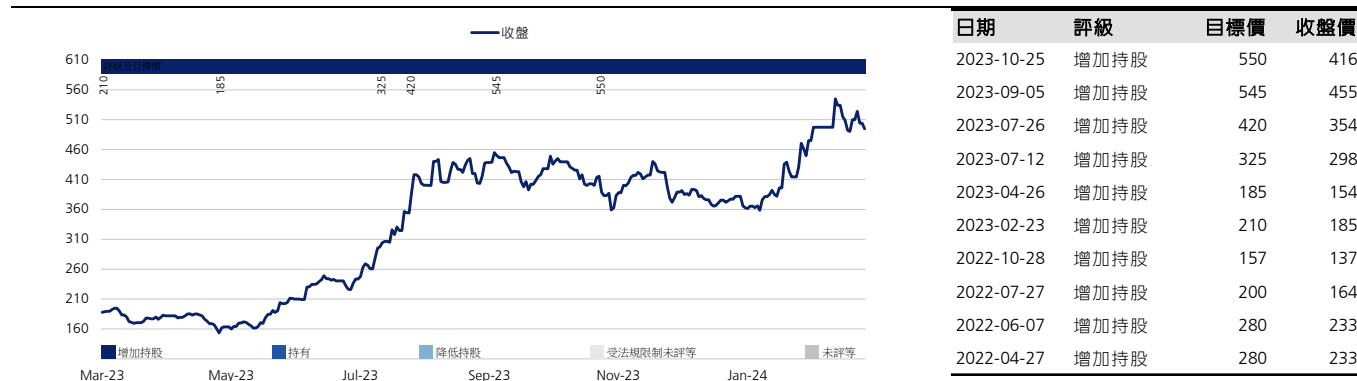
| NT\$百萬 | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23F | Dec-24F | Dec-25F |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 營運活動之現金流量 | 4,022 | 7,498 | 5,922 | 7,257 | 9,766 |
| 本期純益 | 5,493 | 5,073 | 5,488 | 8,377 | 9,474 |
| 折舊及攤提 | 719 | 774 | 1,148 | 1,299 | 1,395 |
| 本期運用資金變動 | (2,844) | 1,353 | (714) | (2,419) | (1,103) |
| 其他營業資產及負債變動 | 652 | 298 | - | (0) | - |
| 投資活動之現金流量 | (2,618) | (6,596) | (4,253) | (5,454) | (3,071) |
| 投資用短期投資出售[新購] | - | (21) | - | - | - |
| 本期長期投資變動 | - | - | - | - | - |
| 資本支出淨額 | (2,470) | (6,493) | (4,205) | (5,405) | (3,021) |
| 其他資產變動 | (148) | (82) | (48) | (49) | (50) |
| 自由現金流 | 885 | 610 | 1,615 | 1,790 | 6,683 |
| 融資活動之現金流量 | (420) | 2,687 | (1,134) | (385) | (2,486) |
| 短期借款變動 | 1,984 | 2,575 | - | - | - |
| 長期借款變動 | (265) | 3,657 | 1,696 | 2,676 | 2,186 |
| 現金增資 | - | - | - | - | - |
| 已支付普通股股息 | (2,333) | (3,333) | (2,830) | (3,062) | (4,673) |
| 其他融資現金流 | 194 | (211) | 0 | 0 | (0) |
| 匯率影響數 | (73) | 211 | | | |
| 本期產生現金流量 | 910 | 3,802 | 536 | 1,418 | 4,209 |

投資回報率

| | Dec-21A | Dec-22A | Dec-23F | Dec-24F | Dec-25F |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1 - 營業成本/營業收入 | | | | | |
| - 銷管費用/營業收入 | 8.2% | 9.0% | 9.7% | 9.0% | 8.4% |
| = 營業利益率 | 18.0% | 16.1% | 17.8% | 20.8% | 21.7% |
| 1 / (營業運用資金/營業收入) | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| + 淨固定資產/營業收入 | 0.2 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| + 什項資產/營業收入) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| = 資本周轉率 | 2.3 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| 營業利益率 | 18.0% | 16.1% | 17.8% | 20.8% | 21.7% |
| x 資本周轉率 | 2.3 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.7 |
| x (1 - 有效現金稅率) | 79.6% | 80.6% | 74.0% | 79.0% | 78.9% |
| = 稅後 ROIC | 32.8% | 24.0% | 22.2% | 28.4% | 29.9% |

資料來源：公司資料，凱基

台光電 – 以往評級及目標價



資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

| | | |
|-----|----|---|
| 中國 | 上海 | 上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040 |
| 台灣 | 台北 | 104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888・傳真 886.2.8501.1691 |
| 香港 | | 香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888・傳真 852.2878.6800 |
| 泰國 | 曼谷 | 8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888・傳真 66.2658.8014 |
| 新加坡 | | 珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188・傳真 65.6534.4826 |
| 印尼 | | Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337 |

股價說明

| 等級 | 定義 |
|------------------------|--|
| 增加持股 (OP) | 對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。 |
| 持有 (N) | 對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。 |
| 降低持股 (U) | 對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。 |
| 未評等 (NR) | 凱基證券未對該個股加以評等。 |
| 受法規限制 | 受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。 |
| 未評等 (R) | |
| *總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價 | |

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。