

台光電 (2383 TT) Elite Material

毛利率低於預期難掩 AI 耀眼光芒

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$620.0

收盤價 (2024/02/29)：NT\$495.0
隱含漲幅：25.3%

交易資料表

市值	NT\$170,030百萬元
外資持股比率	30.3%
董監持股比率	8.9%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$99.90

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	38,673	41,296	53,552	59,605
EPS (元)	15.24	16.35	28.52	33.04
EPS YoY (%)	-7.7	7.6	74.4	15.9
本益比 (倍)	32.5	30.3	17.4	15.0
股價淨值比 (倍)	7.5	6.2	5.0	4.2
ROE (%)	24.3	20.5	28.6	28.2
現金殖利率 (%)	1.7%	2.0%	3.2%	3.7%

張晏榮

Will.chang@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

事件

台光電公告 4Q23 財報。

評論

4Q23 毛利率雖低於預期，然 AI Server 仍持續成長

4Q23 營收 128.8 億，季增 8.5%，本中心研判各產品線營收 QoQ 幅度：Infra +15-20%/Handset -5%/Automotive&Others +6%。4Q23 毛利率 28.3%，季減 1.8 個百分點，低於本中心及市場預期 2.4/2.1 個百分點，主因 1) 美系客戶消費性產品價量承壓、2) 一次性銷售折讓：影響 ~1 個百分點、3) 匯率逆風。4Q23 AI Server 營收占比達 25-26%，再度大幅季增 20-25%。4Q23 營業利益 24.5 億，季減 2%，稅後淨利 19.9 億，季減 2%，EPS 5.85 元，低於預期 9%。

Low Dk 玻纖布缺料狀況緩解，1Q24 營收季減個位數百分比

受惠 Low Dk 玻纖布供給紓緩及低軌衛星持續成長，短期 Regular Server 雖仍面臨排擠效應，然本中心預估 1Q24 Infra 營收將逆勢季增 5%；因美系客戶消費性產品價量壓力延續，預估 Handset 產品線 1Q24 將季減 5~10%，其中手機衰退幅度大於非手機(主要產品為平板及筆電)；受新品效應已過且進入傳統淡季，預估 1Q24 Automotive 營收將季減 5~10%。整體而言，預期 1Q24 營收將季減個位數百分比，毛利率則將介於 27.5-30.5%。

韓系競爭對手難以撼動台光電 AI CCL 霸主地位

主力美系 AI 客戶為求供應鏈風險分散，於下一世代 AI GPU 產品正試圖納入一韓廠 CCL 競爭對手，然本中心研判未來即便成功加入供應鏈，於此代 GPU 產品市占率將僅達 10-20%。目前台光電無論於價格及材料品質均優於韓廠，後續 PCB 板廠於更換材料上缺乏誘因。同時，因當前 Low Dk 玻纖布屬戰略物資，韓系競爭對手因營運規模較小，於生產材料取得上預期也將陷入困境。整體而言，本中心評估第二供應商影響性有限，後續隨 AI Server 市場規模擴大及 CoWoS 產能開出將共同推動公司營運逐年成長。目前 800G 仍維持 2H24 量產，屆時將共同優化 Infra 營運表現，本中心預期台光電於 800G 市占率仍將維持 30%以上。低軌衛星因美系客戶需求強勁，預期 2024 年營收將年增 50%以上。本中心預期 2024 年營收將年增 30%至 535 億，毛利率 32.1%，年增 4.7 個百分點，EPS 28.52 元。

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		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	8,888	11,875	12,882	8%	45%	12,881	12,327	0%	5%
營業毛利	2,387	3,584	3,651	2%	53%	3,955	3,755	-8%	-3%
營業利益	1,523	2,506	2,451	-2%	61%	2,795	2,628	-12%	-7%
稅前利益	1,549	2,574	2,528	-2%	63%	2,790	2,610	-9%	-3%
稅後淨利	1,359	2,022	1,986	-2%	46%	2,175	2,061	-9%	-4%
調整後 EPS (元)	4.00	5.96	5.85	-2%	46%	6.41	6.07	-9%	-4%
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%	28.3%	-1.8	1.5	30.7%	30.5%	-2.4	-2.1
營業利益率	17.1%	21.1%	19.0%	-2.1	1.9	21.7%	21.3%	-2.7	-2.3
稅後純益率	15.3%	17.0%	15.4%	-1.6	0.1	16.9%	16.7%	-1.5	-1.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

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



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