

## 台光電 (2383 TT) Elite Material

## AI Server 供應鏈急遽反轉，2H24 面臨短期訂單調整

持有-超越同業 (調降評等)

目標價 (12 個月) : NT\$450.0

收盤價 (2024/03/12) : NT\$450.0

隱含漲幅 : 0%

## 營收組成 (4Q23)

Infrastructure 50-55%、Handset 30-35%、Automotive 15-20%

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-超越同業	買進
目標價 (NT\$)	450.0	620.0
2024年營收 (NT\$/十億)	52.1	54.98
2024年EPS	25.2	29.71

## 交易資料表

市值	NT\$154,760百萬元
外資持股比率	29.8%
董監持股比率	8.9%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$95.92
負債比	49.8%
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	41,296	52,110	53,661
營業利益	6,225	7,346	10,733	10,603
稅後純益	5,073	5,488	8,454	8,371
EPS (元)	15.24	16.40	25.19	24.94
EPS YoY (%)	-7.7	7.6	53.5	-1.0
本益比 (倍)	29.5	27.4	17.9	18.1
股價淨值比 (倍)	6.8	5.6	4.7	4.2
ROE (%)	24.3	20.5	26.3	23.4
現金殖利率 (%)	1.9%	2.0%	3.1%	3.1%
現金股利 (元)	8.41	9.02	13.85	13.71

## 張晏榮

Will.chang@yuanta.com

## 林采潔

stacylin68@yuanta.com

## 元大觀點

- ◆ 韓系 CCL 競爭對手於美系客戶下一代 B 系列 AI 晶片市佔率超乎預期，本中心預估市佔率將達至少 50%以上 (原預估僅占 10-20%)。
- ◆ 在供應鏈重組狀況下，短期面臨訂單調整期，本中心預期將影響 2024/25 年 AI Server 營收下滑 10-20%/30-40%(Bear Case)。
- ◆ 基於當前市場預期已達高峰，且後續市佔率雜音將持續籠罩基本面，故先行調整至持有評等，目標價 450 元，基於 18 x 2025 EPS。

## 美系客戶供應鏈策略轉變，AI Server 市佔率重分佈

基於過往供應鏈邏輯推斷，本中心原先預估一韓系競爭對手於主力美系客戶下一代 B 系列 AI 晶片市佔率僅達 10-20%，然根據本中心最新調查，因應美系客戶最新供應鏈政策，台光電於此代 AI 晶片 CCL 市佔率將出現大幅下滑，進而導致公司於新款晶片放量期間(自 2H24 起)需儘速調整產能以填補稼動率缺口。基於 2024 年 B 系列晶片並非主流料號(預估僅占該美系客戶全系列 AI 晶片(A+H+B)15-20%)，研判 2024 年負面影響可藉由 ASIC 及其餘 GPU 客戶彌補。然自 2025 年起，因 B 系列晶片滲透率逐步提升(預估將占該客戶 2025 年全系列 AI 晶片(A+H+B)40-50%)，後續將造成較為明顯衝擊。

## 韓系對手量產能力尚待觀察，公司仍未脫離 AI Server 大趨勢

2025 年 AI Server 需求進一步擴大，因韓系對手營運規模較小(CCL 年營收換算約 200 億台幣，僅屬 Tier 2 水平)，且在戰略物資 Low Dk 玻纖布緊缺狀況下，全新供應商是否可取得充足料源，並維持高品質產出以應對龐大 AI Server 需求仍待觀察，後續當競爭對手製造失誤時將帶給台光電額外機會。同時，本中心仍不排除公司將於 X 系列重回供應鏈，屆時將對 2026 年產生龐大額外挹注，然當前仍需考驗公司產能彈性調度能力。

## 1H24 AI Server 營運強勁，2H24 面臨訂單轉換陣痛期

1H24 隨 CoWoS 及 Low Dk 玻纖布產能陸續開出，營運將維持強勁，然因美系客戶 B 系列 AI 產品市佔率變化，公司於 2H24 起將面臨短期逆風，故此下次修 2024 年營收 2.7%至 521 億，毛利率下修 2.3 個百分點至 29.8%，下修 EPS 11.7%至 25.19 元。短期 AI 領域雖遭遇衝擊，然長線而言台光電仍將受惠 1) ASIC 及 GPU 客戶 AI Server 需求共同成長、2) Regular Server 於 2025 年重返正增長，且新伺服器平台滲透率提升有助產品組合轉佳、2) 800G Switch 有望於 2H24 放量，屆時將進一步推升 Infra 產品線營運表現。

## 營運分析

### 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 5.92 元。

### Low Dk 玻纖布料況緩解，預估 1Q24 營收季減 0~5%

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%；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%。預估 1Q24 營收將季減 1.5%至 127 億，毛利率 30.0%，季增 1.7 個百分點，主因 AI Server 持續優化產品組合，營業利益 26.5 億，季增 8%，稅後淨利 20.9 億，季增 5.1%，EPS 6.22 元。

### 美系客戶供應鏈策略轉變，AI Server 市佔率重分佈

基於過往供應鏈邏輯推斷，本中心原先預估一韓系競爭對手於主力美系客戶下一世代 B 系列 AI 晶片市佔率僅達 10-20%，然根據本中心最新調查，因應美系客戶最新供應鏈政策，台光電於此代 AI 晶片 CCL 市佔率將出現大幅下滑，進而導致公司於新款晶片放量期間(自 2H24 起)需儘速調整產能以填補稼動率缺口。基於 2024 年 B 系列晶片並非主流料號(預估僅占該美系客戶全系列 AI 晶片(A+H+B)15-20%)，研判 2024 年負面影響可藉由 ASIC 及其餘 GPU 客戶彌補。然自 2025 年起，因 B 系列晶片滲透率逐步提升(預估將占該客戶 2025 年全系列 AI 晶片(A+H+B)40-50%)，後續將造成較為明顯衝擊。

### 韓系對手量產能力尚待觀察，公司仍未脫離 AI Server 大趨勢

2025 年 AI Server 需求進一步擴大，因韓系對手營運規模較小(CCL 年營收換算約 200 億台幣，僅屬 Tier 2 水平)，且在戰略物資 Low Dk 玻纖布緊缺狀況下，全新供應商是否可取得充足料源，並維持高品質產出以應對龐大 AI Server 需求仍待觀察，後續當競爭對手製造失誤時將帶給台光電額外機會。同時，本中心仍不排除公司將於 X 系列重回供應鏈，屆時將對 2026 年產生龐大額外挹注，然當前仍需考驗公司產能彈性調度能力。

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	8.5%	44.9%	12,881	12,327	0.0%	4.5%
營業毛利	2,387	3,584	3,651	1.9%	53.0%	3,955	3,755	-7.7%	-2.8%
營業利益	1,523	2,506	2,451	-2.2%	61.0%	2,795	2,628	-12.3%	-6.7%
稅前利益	1,549	2,574	2,528	-1.8%	63.2%	2,790	2,610	-9.4%	-3.1%
稅後淨利	1,359	2,022	1,986	-1.8%	46.1%	2,175	2,061	-8.7%	-3.6%
調整後 EPS (元)	4.08	6.04	5.92	-2.1%	44.9%	6.50	6.16	-10.0%	-5.0%
<b>重要比率 (%)</b>				<b>百分點</b>	<b>百分點</b>			<b>百分點</b>	<b>百分點</b>
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

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	12,882	12,695	-1.5%	72.5%	12,095	12,140	5.0%	4.6%
營業毛利	1,572	3,651	3,808	4.3%	142.2%	3,628	3,525	5.0%	8.0%
營業利益	769	2,451	2,653	8.2%	244.9%	2,528	2,417	5.0%	9.8%
稅前利益	729	2,528	2,658	5.1%	264.6%	2,522	2,390	5.4%	11.2%
稅後淨利	480	1,986	2,087	5.1%	335.1%	1,967	1,875	6.1%	11.3%
調整後 EPS (元)	1.44	5.92	6.22	5.1%	331.6%	5.88	5.60	5.8%	11.0%
<b>重要比率 (%)</b>				<b>百分點</b>	<b>百分點</b>			<b>百分點</b>	<b>百分點</b>
營業毛利率	21.4%	28.3%	30.0%	1.7	8.6	30.0%	29.0%	0.0	1.0
營業利益率	10.5%	19.0%	20.9%	1.9	10.5	20.9%	19.9%	0.0	1.0
稅後純益率	6.5%	15.4%	16.4%	1.0	9.9	16.3%	15.4%	0.1	1.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 產業概況

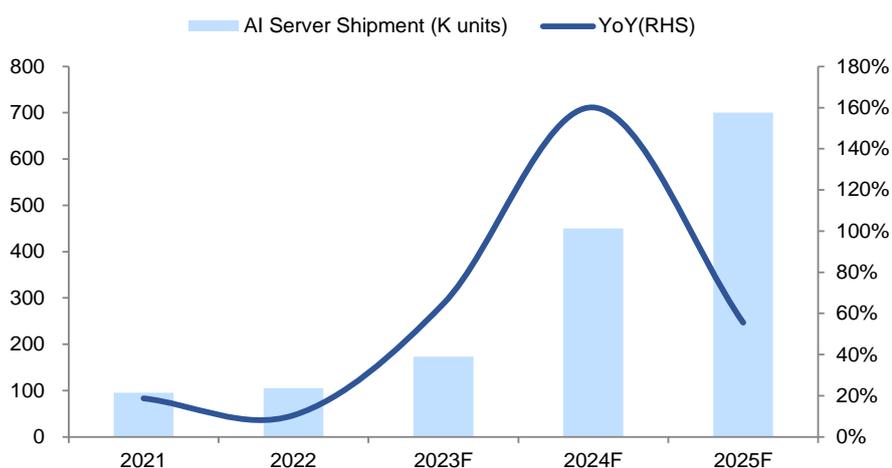
### 2024 年四大 CSP 資本支出大致符合預期

美國四大 CSP 業者於 CY4Q23 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。本季度，Microsoft 的資本支出季減 2%、年增 55%，主要用於雲端服務需求及 AI 基礎設施投資，未來資本支出將有顯著的季成長以因應 AI 大趨勢；Google 的資本支出季增 37%、年增 45%，主要用於基礎設施投資，其中最大的應用為伺服器，其次為資料中心，預計今年的資本支出會顯著高於 2023 年；Amazon 的資本支出季增 17%、年減 12%，展望 2024 年，由於 AI 及大型語言模型的投資，資本支出將呈現年增態勢；Meta 的資本支出季增 17%、年減 15%，資本支出增長是由於通用型伺服器、AI 伺服器以及資料中心的投資增加。

### 美晶片禁令加速中國自研晶片生產，2024 年 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 應用晶片皆需要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，但中國業者仍有約兩個季度庫存量，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 將會問世，預估今年主要出貨給中系 CSP 業者約 2,000-3,000 台，短期而言中國業者的 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 3：AI 伺服器出貨量預估



資料來源：元大投顧預估

## 獲利調整與股票評價

### 調降台光電至「持有-超越同業」投資評等，目標價 450 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是持續提升，同時更開始著手於 AI Server 及低軌衛星商機，長線成長趨勢明確。預估 2024 年整體營收將年增 26.2%，下調 2.7%，毛利率年增 2.4 個百分點至 29.8%，下調 2.3 個百分點，營收及毛利下調主因均來自公司於下一世代 AI Server CCL 產品市占率下滑，稅後淨利年增 54.1%，EPS 25.19 元。

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，然而短期公司受市佔率下滑影響，雜音將壟罩基本面預期，故將本益比評價由前次 20 倍略為下調至 18 倍，採用區間為 2025 年 EPS，推得目標價 450 元。

圖 4：2023 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	41,296	41,295	52,110	53,552	0.00%	-2.69%
營業毛利	11,333	11,636	15,502	17,161	-2.61%	-9.67%
營業利益	7,346	7,690	10,733	12,261	-4.47%	-12.46%
稅前利益	7,420	7,681	10,764	12,242	-3.40%	-12.07%
稅後淨利	5,488	5,678	8,455	9,549	-3.35%	-11.45%
調整後 EPS (元)	16.40	16.98	25.19	28.52	-3.82%	-11.69%
<b>重要比率 (%)</b>					<b>百分點</b>	<b>百分點</b>
營業毛利率	27.44%	28.18%	29.75%	32.05%	-0.73	-2.30
營業利益率	17.79%	18.62%	20.60%	22.90%	-0.83	-2.30
稅後純益率	13.29%	13.75%	16.23%	17.83%	-0.46	-1.61

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 5：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：Bloomberg、元大投顧

圖 6：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	持有-超越同業	450.0	4,992	15.24	16.40	25.19	29.5	27.4	17.9	(7.7)	7.6	53.5
國內同業													
華通	2313 TT	買進	82.4	2,625	6.7	3.3	5.3	12.3	25.1	15.5	55.7	(51.1)	62.2
欣興	3037 TT	買進	182.0	8,349	20.1	7.6	12.7	9.1	23.8	14.3	123.4	(62.0)	66.1
健鼎	3044 TT	買進	209.0	3,011	11.8	10.6	15.1	17.7	19.8	13.9	5.8	(10.6)	42.7
景碩	3189 TT	買進	96.7	1,451	15.5	0.7	7.0	6.3	134.3	13.9	80.5	(95.4)	868.1
臻鼎-KY	4958 TT	買進	104.0	3,083	15.0	6.7	10.7	6.9	15.6	9.7	47.1	(55.7)	60.4
台郡	6269 TT	持有-落後同業	88.3	881	10.8	6.4	9.7	8.2	13.9	9.1	32.2	(41.4)	53.4
南電	8046 TT	持有-超越同業	209.0	4,641	30.1	9.8	13.6	7.0	21.4	15.3	83.5	(67.5)	39.7
國內同業平均					15.7	6.4	10.6	9.6	36.3	13.1	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 7：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	持有-超越同業	450.0	4,992	24.3	20.5	26.3	66.31	79.86	95.92	6.8	5.6	4.7
國內同業													
華通	2313 TT	買進	82.4	2,625	22.5	11.0	15.7	32.5	30.0	34.0	2.5	2.8	2.4
欣興	3037 TT	買進	182.0	8,349	39.5	14.9	20.8	58.0	51.3	60.9	3.1	3.6	3.0
健鼎	3044 TT	買進	209.0	3,011	15.4	14.2	18.2	80.2	74.4	82.8	2.6	2.8	2.5
景碩	3189 TT	買進	96.7	1,451	22.1	1.1	9.9	75.8	64.1	70.8	1.3	1.5	1.4
臻鼎-KY	4958 TT	買進	104.0	3,083	16.7	7.0	10.4	102.3	90.0	97.3	1.0	1.2	1.1
台郡	6269 TT	持有-落後同業	88.3	881	13.9	8.5	12.0	77.3	74.6	81.2	1.1	1.2	1.1
南電	8046 TT	持有-超越同業	209.0	4,641	41.2	17.4	21.3	83.1	56.1	63.9	2.5	3.7	3.3
國內同業平均					24.5	10.6	15.5	72.7	62.9	70.1	2.0	2.4	2.1

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 8：季度及年度簡明損益表 (合併)

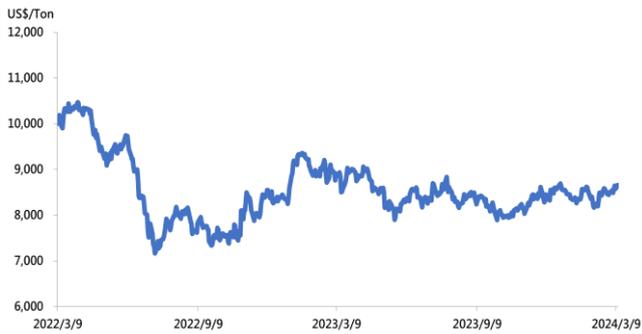
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	7,359	9,180	11,875	12,882	12,695	13,093	13,373	12,949	41,296	52,110
銷貨成本	(5,787)	(6,655)	(8,290)	(9,231)	(8,886)	(8,969)	(9,495)	(9,259)	(29,964)	(36,609)
營業毛利	1,572	2,525	3,584	3,651	3,808	4,124	3,878	3,691	11,333	15,502
營業費用	(803)	(906)	(1,078)	(1,200)	(1,155)	(1,205)	(1,217)	(1,191)	(3,987)	(4,768)
營業利益	769	1,619	2,506	2,451	2,653	2,920	2,661	2,499	7,346	10,733
業外利益	(40)	(31)	68	77	5	6	9	11	74	31
稅前純益	729	1,588	2,574	2,528	2,658	2,926	2,670	2,510	7,420	10,764
所得稅費用	(249)	(588)	(552)	(542)	(570)	(628)	(573)	(538)	(1,931)	(2,309)
少數股東權益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
歸屬母公司稅後純益	480	1,000	2,022	1,986	2,087	2,298	2,097	1,972	5,488	8,454
調整後每股盈餘(NT\$)	1.44	3.00	6.04	5.92	6.22	6.85	6.25	5.87	16.40	25.19
調整後加權平均股數(百萬股)	336	336	336	336	336	336	336	336	336	336
<b>重要比率</b>										
營業毛利率	21.4%	27.5%	30.2%	28.3%	30.0%	31.5%	29.0%	28.5%	27.4%	29.8%
營業利益率	10.5%	17.6%	21.1%	19.0%	20.9%	22.3%	19.9%	19.3%	17.8%	20.6%
稅前純益率	9.9%	17.3%	21.7%	19.6%	20.9%	22.4%	20.0%	19.4%	18.0%	20.7%
稅後純益率	6.5%	10.9%	17.0%	15.4%	16.4%	17.6%	15.7%	15.2%	13.3%	16.2%
有效所得稅率	34.2%	37.0%	21.4%	21.4%	21.4%	21.5%	21.5%	21.4%	26.0%	21.5%
<b>季增率(%)</b>										
營業收入	-17.2%	24.8%	29.4%	8.5%	-1.5%	3.1%	2.1%	-3.2%		
營業利益	-49.5%	110.5%	54.8%	-2.2%	8.2%	10.1%	-8.9%	-6.1%		
稅後純益	-64.7%	108.5%	102.2%	-1.8%	5.1%	10.1%	-8.7%	-6.0%		
調整後每股盈餘	-64.7%	108.5%	101.1%	-2.1%	5.1%	10.1%	-8.8%	-6.0%		
<b>年增率(%)</b>										
營業收入	-25.8%	-8.0%	20.1%	44.9%	72.5%	42.6%	12.6%	0.5%	6.8%	26.2%
營業利益	-53.4%	11.4%	56.8%	61.0%	244.9%	80.3%	6.2%	2.0%	18.0%	46.1%
稅後純益	-63.8%	-7.6%	54.7%	46.1%	335.1%	129.7%	3.7%	-0.7%	8.1%	54.1%
調整後每股盈餘	-63.8%	-7.6%	53.9%	44.9%	331.6%	127.8%	3.4%	-0.7%	7.6%	53.5%

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

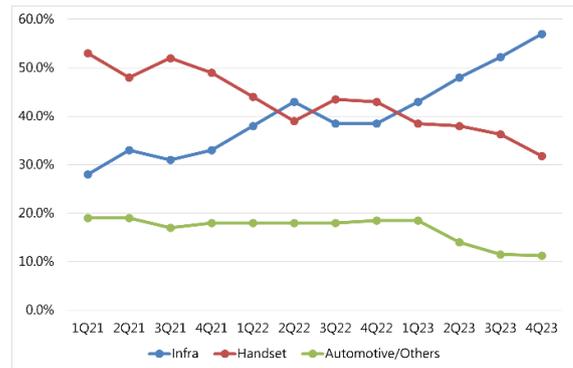
台光電子材料股份有限公司成立於 1992 年，2013 年成為全球最大無鹵素基板供應商，迄今仍在市場保持領先地位。在手持式裝置 HDI/SLP 用基材之市占已連續數年世界第一，而伺服器、交換器等高速相關應用產品之高層數基材也從市占末有名次提升至前三名。公司持續開發出各種無鹵素新產品，從 Mid Loss、Low Loss、Very Low Loss、Ultra low loss 到 Extreme Low Loss 等不同等級材料。目前台光電擁有桃園廠、新竹廠、昆山廠、中山廠及黃石廠共 5 座工廠，CCL 產能為 375 萬張/月，2023 年底產能將達 450 萬張/月。

圖 9：LME 銅價



資料來源：CMoney

圖 10：營收組成



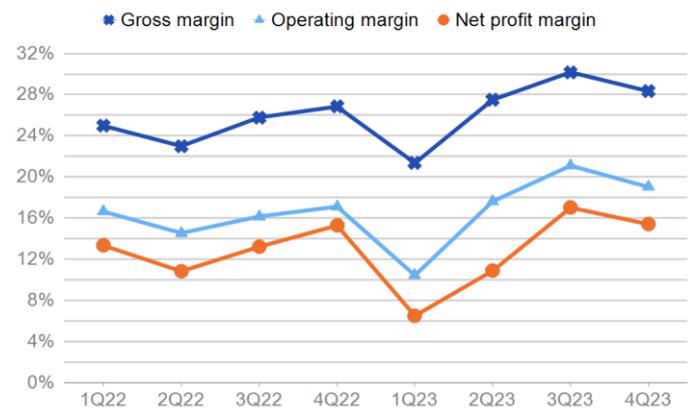
資料來源：公司資料

圖 11：營收趨勢



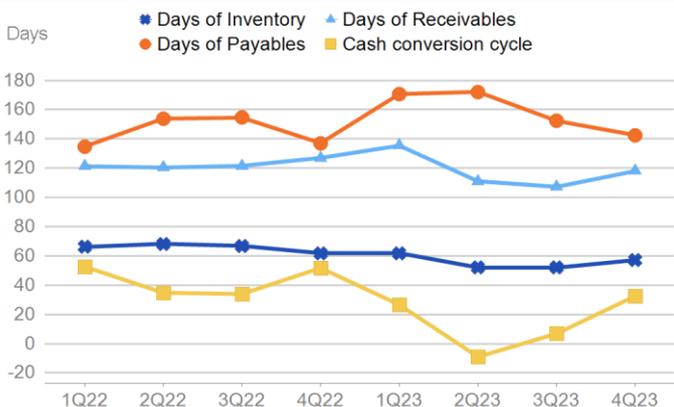
資料來源：CMoney、公司資料

圖 12：毛利率、營益率、淨利率



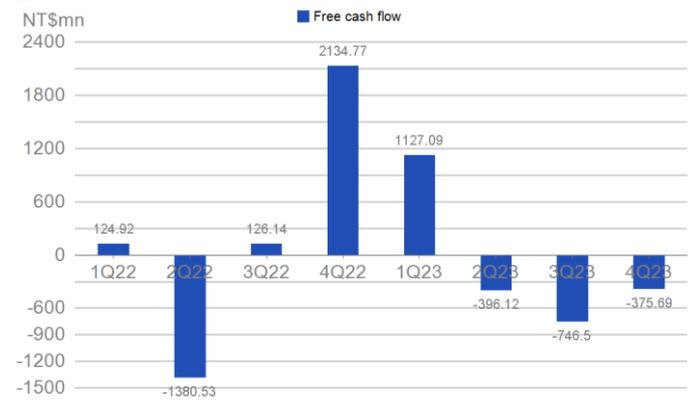
資料來源：CMoney、公司資料

圖 13：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：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 15：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 (2024/3/12)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

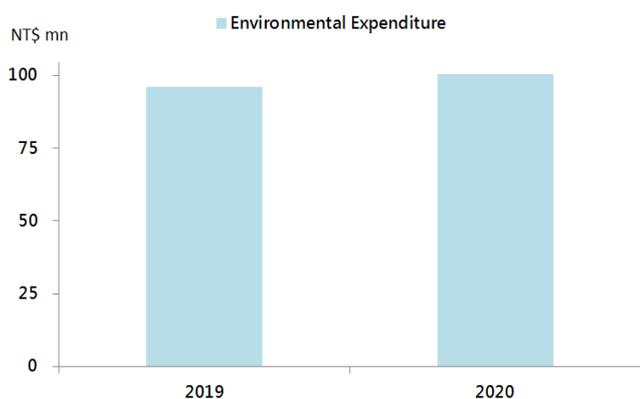
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

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+)

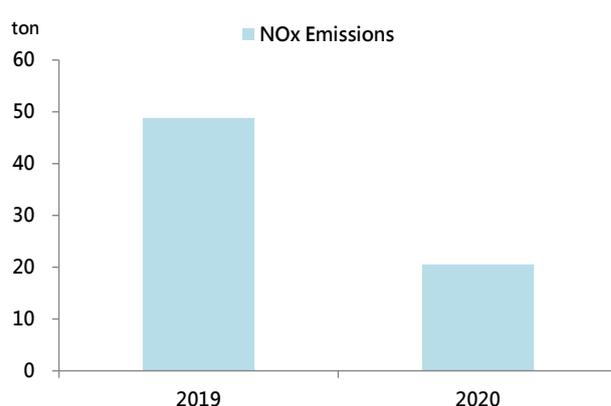
註 4：執行力分數評級：弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 16：環境支出



資料來源：公司資料、Reuters

圖 17：氮氧化物排放量



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	6,642	10,444	9,259	13,938	13,326
存貨	5,465	4,236	6,135	6,422	7,262
應收帳款及票據	13,274	11,683	17,327	19,425	21,984
其他流動資產	463	217	955	955	955
<b>流動資產</b>	<b>25,844</b>	<b>26,580</b>	<b>33,675</b>	<b>40,739</b>	<b>43,527</b>
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	8,469	14,680	16,655	19,508	22,421
無形資產	669	745	712	712	712
其他非流動資產	1,583	1,378	2,385	2,385	2,385
<b>非流動資產</b>	<b>10,721</b>	<b>16,803</b>	<b>19,752</b>	<b>22,605</b>	<b>25,518</b>
<b>資產總額</b>	<b>36,565</b>	<b>43,382</b>	<b>53,427</b>	<b>63,344</b>	<b>69,046</b>
應付帳款及票據	8,128	6,513	10,489	15,016	17,068
短期借款	2,589	5,210	6,557	6,557	6,557
什項負債	3,769	4,037	6,028	6,028	6,028
<b>流動負債</b>	<b>14,485</b>	<b>15,760</b>	<b>23,073</b>	<b>27,600</b>	<b>29,653</b>
長期借款	721	916	1,179	1,179	1,179
其他負債及準備	1,585	4,632	2,366	2,366	2,366
<b>長期負債</b>	<b>2,306</b>	<b>5,548</b>	<b>3,544</b>	<b>3,544</b>	<b>3,544</b>
<b>負債總額</b>	<b>16,791</b>	<b>21,308</b>	<b>26,617</b>	<b>31,144</b>	<b>33,197</b>
股本	3,329	3,329	3,432	3,432	3,432
資本公積	1,869	2,076	4,362	4,362	4,362
保留盈餘	15,459	17,218	19,875	25,233	28,850
什項權益	(904)	(549)	(859)	(827)	(795)
<b>歸屬母公司之權益</b>	<b>19,753</b>	<b>22,075</b>	<b>26,809</b>	<b>32,200</b>	<b>35,849</b>
非控制權益	21	0	0	0	0
<b>股東權益總額</b>	<b>19,774</b>	<b>22,075</b>	<b>26,809</b>	<b>32,200</b>	<b>35,849</b>

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	5,488	8,455	8,371
折舊及攤提	719	774	1,302	1,212	1,272
本期營運資金變動	(2,988)	1,419	(3,567)	2,142	(1,347)
其他營業資產 及負債變動	790	229	(334)	0	0
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>4,022</b>	<b>7,498</b>	<b>2,890</b>	<b>11,808</b>	<b>8,296</b>
資本支出	(2,470)	(6,493)	(3,281)	(4,013)	(4,133)
本期長期投資變動	(10)	0	(16)	0	0
其他資產變動	(138)	(103)	(760)	0	0
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(2,618)</b>	<b>(6,596)</b>	<b>(4,057)</b>	<b>(4,013)</b>	<b>(4,133)</b>
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	1,919	6,032	2,954	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(2,333)	(3,333)	(2,830)	(3,096)	(4,754)
其他調整數	(6)	(11)	(15)	(20)	(20)
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>(420)</b>	<b>2,687</b>	<b>109</b>	<b>(3,116)</b>	<b>(4,774)</b>
匯率影響數	(73)	211	(126)	0	0
<b>本期產生現金流量</b>	<b>910</b>	<b>3,802</b>	<b>(1,185)</b>	<b>4,679</b>	<b>(612)</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>1,551</b>	<b>1,005</b>	<b>(391)</b>	<b>7,795</b>	<b>4,162</b>

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
<b>營業收入</b>	<b>38,500</b>	<b>38,673</b>	<b>41,296</b>	<b>52,110</b>	<b>53,661</b>
銷貨成本	(28,431)	(28,962)	(29,964)	(36,609)	(38,122)
<b>營業毛利</b>	<b>10,069</b>	<b>9,710</b>	<b>11,333</b>	<b>15,502</b>	<b>15,539</b>
營業費用	(3,146)	(3,485)	(3,987)	(4,768)	(4,937)
推銷費用	(1,114)	(1,228)	(1,232)	(1,682)	(1,742)
研究費用	(771)	(953)	(1,267)	(1,437)	(1,488)
管理費用	(1,265)	(1,304)	(1,486)	(1,649)	(1,707)
其他費用	3	0	0	0	0
<b>營業利益</b>	<b>6,923</b>	<b>6,225</b>	<b>7,346</b>	<b>10,733</b>	<b>10,603</b>
利息收入	52	62	121	79	79
利息費用	(76)	(196)	(348)	(271)	(293)
利息收入淨額	(24)	(133)	(228)	(193)	(214)
投資利益(損失)淨額	(10)	0	0	0	0
匯兌損益	(43)	58	71	0	0
其他業外收入(支出)淨額	66	146	231	223	268
稅前純益	6,912	6,296	7,420	10,764	10,657
所得稅費用	(1,412)	(1,220)	(1,931)	(2,309)	(2,286)
少數股權淨利	7	3	0	1	1
<b>歸屬母公司之稅後純益</b>	<b>5,493</b>	<b>5,073</b>	<b>5,488</b>	<b>8,454</b>	<b>8,371</b>
稅前息前折舊攤銷前淨利	7,708	7,230	8,648	11,945	11,875
<b>調整後每股盈餘 (NT\$)</b>	<b>16.50</b>	<b>15.24</b>	<b>16.40</b>	<b>25.19</b>	<b>24.94</b>

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
<b>年成長率 (%)</b>					
營業收入	41.5	0.4	6.8	26.2	3.0
營業利益	47.8	(10.1)	18.0	46.1	(1.2)
稅前息前折舊攤銷前淨利	40.2	(6.2)	19.6	38.1	(0.6)
稅後純益	48.9	(7.7)	8.1	54.1	(1.0)
調整後每股盈餘	45.1	(7.7)	7.6	53.5	(1.0)
<b>獲利能力分析 (%)</b>					
營業毛利率	26.2	25.1	27.4	29.8	29.0
營業利益率	18.0	16.1	17.8	20.6	19.8
稅前息前淨利率	17.8	15.8	17.8	20.6	19.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	20.0	18.7	20.9	22.9	22.1
稅前純益率	18.0	16.3	18.0	20.7	19.9
稅後純益率	14.3	13.1	13.3	16.2	15.6
資產報酬率	17.1	12.7	10.3	13.4	12.1
股東權益報酬率	30.1	24.3	20.5	26.3	23.4
<b>穩定/償債能力分析</b>					
負債權益比 (%)	84.9	96.5	99.3	96.7	92.6
淨負債權益比 (%)	(16.9)	(19.6)	(5.7)	(19.3)	(15.6)
利息保障倍數 (倍)	91.6	33.2	22.3	40.7	37.4
流動比率 (%)	178.4	168.7	146.0	147.6	146.8
速動比率 (%)	140.7	141.8	119.4	124.3	122.3
淨負債 (NT\$百萬元)	(3,332)	(4,318)	(1,524)	(6,203)	(5,591)
調整後每股淨值 (NT\$)	59.34	66.31	79.86	95.92	106.79
<b>評價指標 (倍)</b>					
本益比	27.3	29.5	27.4	17.9	18.1
股價自由現金流量比	97.5	150.4	--	19.4	36.3
股價淨值比	7.6	6.8	5.6	4.7	4.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	19.6	20.9	17.5	12.7	12.7
股價營收比	3.9	3.9	3.7	2.9	2.8

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	20210429	178.50	230.00	206.22	買進	劉思良
2	20210615	202.00	265.00	237.61	買進	劉思良
3	20210729	230.00	275.00	246.57	買進	劉思良
4	20211028	227.50	277.00	256.02	買進	劉思良
5	20220216	275.50	317.00	293.00	買進	劉思良
6	20220427	233.00	275.00	254.18	買進	劉思良
7	20220601	232.50	270.00	249.55	買進	劉思良
8	20220728	164.00	190.00	175.61	買進	劉思良
9	20221031	137.00	195.00	191.29	買進	劉思良
10	20230705	263.00	335.00	328.63	買進	張晏榮
11	20230731	418.00	610.00	598.40	買進	張晏榮
12	20231013	428.50	721.00	721.00	買進	張晏榮
13	20231025	415.50	721.00	721.00	買進	張晏榮
14	20240130	414.50	620.00	620.00	買進	張晏榮
15	20240301	495.00	620.00	620.00	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>.