

京鼎 (3413 TT) Foxsemicon

記憶體市況回升 營運重返成長跡軌

買進 (調升評等)

目標價 (12 個月) : NT\$300.0

收盤價 (2024/03/13) : NT\$246.5

隱含漲幅 : 21.7%

營收組成 (4Q23)

半導體/面板設備代工/能源設備 95%、自動化設備 5%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	300.0	210.0
2024年營收 (NT\$/十億)	14.8	14.2
2024年EPS	22.4	19.3

交易資料表

市值	NT\$24,480百萬元
外資持股比率	29.1%
董監持股比率	7.1%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$133.54
負債比	40.1%
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	14,843	13,051	14,846	16,729
營業利益	2,951	2,030	2,461	2,829
稅後純益	2,320	1,990	2,181	2,445
EPS (元)	23.87	20.48	22.44	25.16
EPS YoY (%)	40.2	-14.2	9.6	12.1
本益比 (倍)	10.3	12.0	11.0	9.8
股價淨值比 (倍)	2.2	2.0	1.9	1.7
ROE (%)	25.5	17.3	17.4	17.7
現金殖利率 (%)	5.6%	4.6%	5.0%	5.6%
現金股利 (元)	13.79	11.26	12.34	13.84

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

元大觀點

- ◆ 4Q23 EPS 5.2 元，優於預期。訂單能見度轉佳，營運轉折提前至 2Q24，2H24 優於 1H24。
- ◆ 2024 年隨著記憶體市況好轉而恢復資本支出、設備需求反彈，公司調高全年營收成長目標由個位數調升至低雙位數。
- ◆ 看好 2024 年營運轉機，評價低檔亦具現金殖利率概念，調升至買進評等，評價基礎 13 倍本益比、2H24~1H25 EPS，推得目標價 300 元。

財報優於預期，展望亦趨樂觀

公司 4Q23 營收 QoQ+14%、YoY-19%，其中毛利率季增 2 個百分點達 27.4%，優於預期，主因為營收規模擴大、產品組合轉佳等因素。業外淨收益 7700 萬元，主要包括處分基金利益 1.7 億元/佔獲利貢獻近 3 成，EPS 5.2 元，優於預期 34%。展望 1Q24 受到工作天數影響，估計營收 QoQ、YoY 下滑個位數，其中設備代工呈現季持平、年減趨勢。自主開發受到客戶驗證時間影響，估計呈季減、年減，因而預估 1Q24 營收 QoQ-3%、YoY-4%、毛利率持平，推估 EPS 為 4.47 元/季減 14%，較上次報告調高 10%。

反映記憶體市況好轉、晶圓稼動率提升，營運轉折點浮現

4Q23 營收結構為半導體設備代工 95%、自主開發設備 5%，其中來自 AMAT 設備代工分別季增 10%、年減 20%，主要變化包括 CVD、Etch 分別季增 28%、季減 7%，主要受記憶體市況好轉，年減幅明顯收斂。4Q23 備品含維修的營收佔比約 13%，其中 Spare 反映晶圓廠產能利用率提升而季增 34%。竹南二廠先前受到晶圓廠稼動率下滑，使得備品需求放緩，目前加速產品驗證、稼動率開始上升，估計 2024 年折舊影響毛利率 1.1 個百分點。

調高 2024 年營收成長目標至低雙位數，展望優於預期

根據 SEMI 預估 2024 年 WFE 市場規模年增 15%，其中預期 Nand、DRAM 價格、稼動率回升，設備支出分別佔 6 成、3 成之強勁彈升。京鼎在 AMAT CVD/Etch 代工營收佔比超過 5 成/記憶體連動性高。近期訂單能見度提高、客戶訂單有加速跡象，公司調高 2024 營收目標 YoY 成長高個位數至低雙位數，2H24 優於 1H24，2025 年 AI/HPC 新應用帶動營運展望更樂觀。本中心最新預估 2024/25 年 EPS 22.44/25.16 元，上修 17/12%，乃根據公司給予營運預測為假設基礎。目前評價低檔、看好營運轉機，調升至買進評等。

營運分析

4Q23 財報優於預期，營收同期次高，主受惠於營收規模擴大、產品組合轉佳

公司 4Q23 營收季增 14%/年減 19%，優於本中心/市場預期 5%/7%，其中毛利率季增 2 個百分點達 27.4%，優於本中心/市場預期 1.9/1.5 個百分點，主因為營收規模擴大、產品組合轉佳等因素。業外淨收益 7700 萬元，主要包括處分基金利益 1.7 億元/佔獲利貢獻近 3 成，EPS 5.2 元，季增 7%/年增 21%，優於本中心/市場預期 50%/34%。展望 1Q24 受到工作天數影響，估計營收 QoQ、YoY 下滑個位數，其中設備代工呈現季持平、年減趨勢。自主開發受到客戶驗證時間影響，估計呈季減、年減，因而預估 1Q24 營收 QoQ-3%、YoY-4%、毛利率持平，推估 EPS 為 4.47 元/季減 14%，較上次報告調高 10%。

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	4,181	2,977	3,380	13.5%	-19.2%	3,230	3,153	4.6%	7.2%
營業毛利	1,355	756	925	22.4%	-31.7%	822	817	12.6%	13.3%
營業利益	941	410	579	41.3%	-38.5%	466	472	24.3%	22.8%
稅前利益	521	597	655	9.7%	25.7%	436	482	50.2%	36.0%
稅後淨利	417	473	505	6.8%	21.1%	339	379	49.0%	33.2%
調整後 EPS (元)	4.29	4.87	5.20	6.8%	21.1%	3.49	3.88	49.0%	33.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	32.4%	25.4%	27.4%	2.0	-5.0	25.4%	25.9%	1.9	1.5
營業利益率	22.5%	13.8%	17.1%	3.4	-5.4	14.4%	15.0%	2.7	2.2
稅後純益率	10.0%	15.9%	14.9%	-0.9	5.0	10.5%	12.0%	4.4	2.9

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	3,403	3,380	3,272	-3.2%	-3.8%	3,265	3,181	0.2%	2.8%
營業毛利	892	925	870	-5.9%	-2.4%	830	810	4.9%	7.5%
營業利益	551	579	514	-11.2%	-6.6%	474	463	8.6%	11.0%
稅前利益	541	655	582	-11.1%	7.6%	542	506	7.5%	15.0%
稅後淨利	403	505	434	-14.0%	7.8%	396	387	9.8%	12.2%
調整後 EPS (元)	4.15	5.20	4.47	-14.0%	7.8%	4.07	3.97	9.8%	12.7%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	26.2%	27.4%	26.6%	-0.8	0.4	25.4%	25.4%	1.2	1.2
營業利益率	16.2%	17.1%	15.7%	-1.4	-0.5	14.5%	14.6%	1.2	1.2
稅後純益率	11.8%	14.9%	13.3%	-1.7	1.4	12.1%	12.2%	1.2	1.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

記憶體市況好轉、晶圓稼動率提升，營運轉折點浮現

4Q23 營收結構為半導體設備代工 95%、自主開發設備 5%，其中來自 AMAT 設備代工分別季增 10%、年減 20%，主要變化包括 CVD、Etch 分別季增 28%、季減 7%，主要受記憶體市況好轉，年減幅明顯收斂。4Q23 備品含維修的營收佔比約 13%，其中 Spare 反映晶圓廠產能利用率提升而季增 34%。竹南二廠先前受到晶圓廠稼動率下滑，使得備品需求放緩，然看見主要客戶後續之服務(包含備品)營收再成長，目前加速產品驗證、稼動率開始上升，期待稼動率回到公司平均水準，另估計 2024 年折舊影響毛利率 1.1 個百分點，與去年 1~2 個百分點水準相似。

受惠記憶體回溫及 AI 帶動半導體設備支出增長，2025 展望更佳

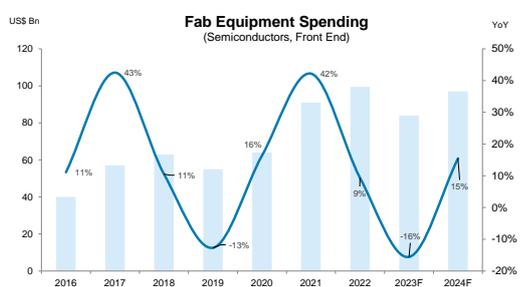
根據 SEMI 預估 2024 年 WFE 市場規模年增 15%，其中預期 Nand、DRAM 價格、稼動率回升，設備支出分別佔 6 成、3 成之強勁彈升。京鼎在 AMAT CVD/Etch 代工營收佔比超過 5 成/記憶體連動性高。近期訂單能見度提高至 3~6 個月，今年年初開始便觀察到客戶訂單有加溫現象，逐漸脫離去年庫存堆積狀況，其中預估應用在記憶體之 Etch/Epi 業務在 1Q24 將持續成長。公司調高 2024 營收目標 YoY 成長高個位數至低雙位數，2H24 優於 1H24，另外 2025 年更將受惠於 AI/HPC 新應用帶動營運展望更樂觀。本中心最新預估 2024/25 年 EPS 22.44/25.16 元，上修 17/12%，乃根據公司給予營運預測為假設基礎。目前評價低檔、看好營運轉機，調升至買進評等。

產業概況

2024 年全球半導體設備重返成長，先進製程、供應鏈在地化仍為大勢所趨

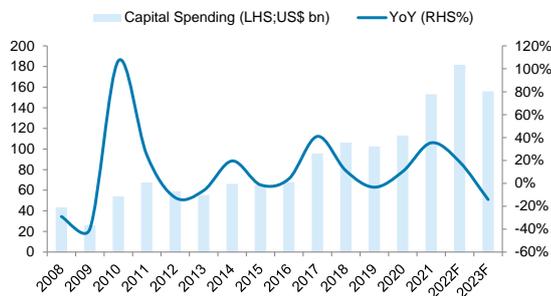
半導體設備產業本波自 2020 年以來受惠疫情驅使數位轉型加速，車用、工業用、消費性產品復甦亦使供應鏈短缺，加上地緣政治因素促使各國興起自建供應鏈，2022 年前段半導體設備支出約 995 億美元(YoY+9%)，連續三年創新高。然而，2H22 受到總體經濟環境轉差、消費電子需求疲軟、供應鏈存貨調整，加上美國新管制措施，使得記憶體、晶圓廠皆有大幅縮減資本支出動作，2023 年前段半導體設備支出將下滑 15.6%至 840 億美元，然而 2024 年隨半導體庫存調整結束，整體產業逐步走出低谷，預期前段半導體設備支出將年成長 15.5%至 970 億美元。根據 IC Insights 統計，2022 年全球半導體資本支出年成長 19%，達 1,817 億元新高，然預估 2023 年晶圓廠資本支出將下滑至 1,560 億元，整體年衰退 14%。

圖 3：全球晶圓廠前端設備支出



資料來源：SEMI、元大投顧整理

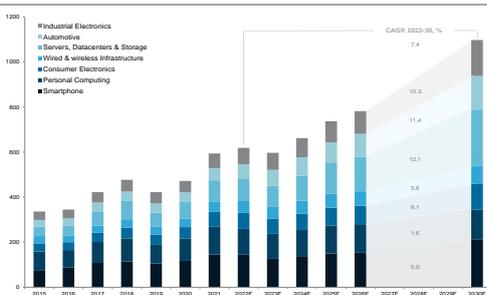
圖 4：全球半導體資本支出趨勢



資料來源：IC Insights、元大投顧

近年來，數位轉型帶動 AI、HPC、5G、車用應用趨勢更為成熟，帶動先進製程/封裝相關設備/材料需求強勁，半導體晶圓廠與設備廠多看好先進製程趨勢及創新應用之成長潛力，如台積電宣布在 3 年內投資 1,000 億美元資本支出以提高產能、擴大先進製程(N7/N5/N3/N2)、特殊製程、後段 INFO/CoWoS/2.5D/3D 封裝、海外設廠等相關投資，ASML 亦受惠先進製程演進，2020-2025F 年營收年複合增長率將達 20%，且高階曝光機仍持續供不應求，預期 2025 EUV 出貨目標較目前成長約 80%以上。此外，近年因產能吃緊、地緣政治等因素所造成的晶片斷鏈，已促使世界各國開始重視自主供應鏈之建立，並積極推動補貼政策，盼建立更具彈性之供應鏈。展望中長期，本中心認為先進製程、自主供應鏈將成為推升半導體設備之重要成長動能。

圖 5：2020-30 年半導體終端應用成長概況



資料來源：元大投顧整理

圖 6：各國積極推動補貼政策

國家	研發投資獎勵	租稅優惠	建廠補助
美國	●	●	●
中國	●	●	
歐盟	●		
日本	●		●
韓國	●	●	
印度	●		●
台灣	●	●	

資料來源：MIC、元大投顧

獲利調整與股票評價

營運展望轉趨勢樂觀，調升至買進評等、目標價 300 元

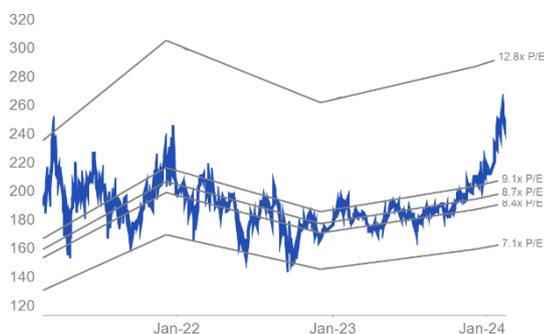
元大最新預估京鼎 2024/25 年 EPS 分別為 22.44/25.16 元，分別上修今、明年獲利估值 17%/12%，係因記憶體市況回升，營運展望轉趨樂觀，並且公司調高 2024 年營運成長目標至低雙位數，加上毛利率表現受到稼動率提升、產品組合優化，亦優於預期，因而調整模型假設基礎。根據 2023/24/25 年預估獲利換算本益比皆為 11/10 其中以公司 2024 年本益比來看，落於歷史區間 8-15 倍的中間值，同等於國內同業平均本益比約 12 倍、低於國外同業 38 倍。目前評價低檔、殖利率達 5%，看好短期營運轉機、中長期來自先進製程邏輯相關設備需求強勁及各國政策建立自主供應鏈為重要動能。調升至買進評等、評價基礎以 13 倍本益比、EPS 由前次之 2024 年 19.26 元改為 2H24~1H25 EPS，推得目標價 300 元。

圖 7：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	14,846	14,231	16,729	16,335	4.3%	2.4%
營業毛利	3,987	3,632	4,529	4,295	9.8%	5.5%
營業利益	2,461	2,126	2,829	2,585	15.8%	9.5%
稅前利益	2,733	2,398	3,101	2,737	14.0%	13.3%
稅後淨利	2,181	1,872	2,445	2,182	16.5%	12.1%
調整後 EPS (元)	22.44	19.26	25.16	22.45	16.5%	12.1%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	26.9%	25.5%	27.1%	26.3%	1.3	0.8
營業利益率	16.6%	14.9%	16.9%	15.8%	1.6	1.1
稅後純益率	14.7%	13.2%	14.6%	13.4%	1.5	1.3

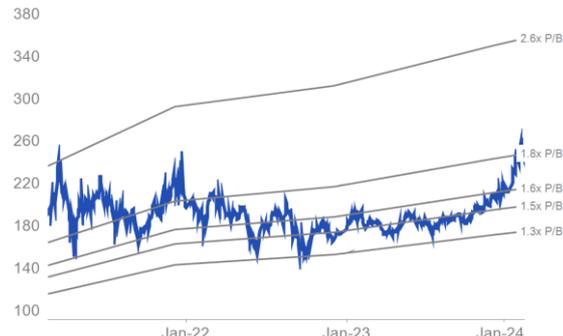
資料來源：公司資料、元大投顧預估

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(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
京鼎	3413 TT	買進	246.5	789	20.48	22.44	25.16	12.0	11.0	9.8	(14.2)	9.6	12.1
國外													
Applied Materials	AMAT US	未評等	204.9	139,869	7.9	7.7	9.0	25.9	26.5	22.7	5.5	(2.2)	16.5
ASML	ASML US	未評等	984.3	310,806	21.2	21.3	28.8	46.4	46.2	34.2	40.1	0.6	34.8
Lam Research	LRCX US	未評等	950.8	109,854	33.2	27.9	35.2	28.7	34.0	27.0	0.8	(15.8)	25.9
KLA	KLAC US	未評等	698.4	84,699	24.8	23.5	26.6	28.2	29.7	26.3	12.2	(5.1)	13.2
TEL	8035 JP	未評等	37390.0	91,372	916.3	683.1	865.1	40.8	54.7	43.2	(2.1)	(25.5)	26.6
國外平均					200.7	152.7	192.9	34.0	38.2	30.7	11.3	(9.6)	23.4
國內													
帆宣	6196 TT	買進	156.5	926	11.8	12.5	13.0	13.2	12.6	12.1	6.0	5.2	4.0
崇越	5434 TT	買進	211.0	1,109	15.4	18.1	20.0	13.7	11.7	10.6	(5.2)	17.8	10.3
國內平均					13.6	15.3	16.5	13.5	12.1	11.3	0.4	11.5	7.2

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：季度及年度簡明損益表 (合併)

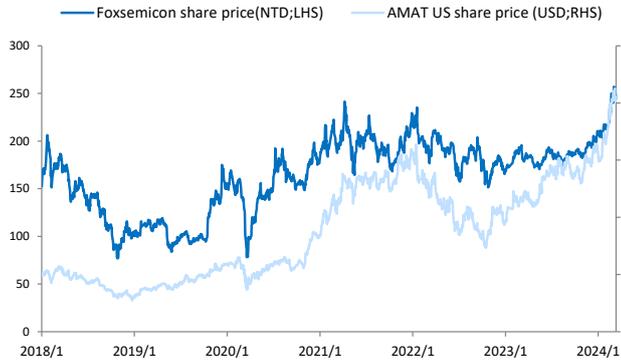
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	3,403	3,292	2,977	3,380	3,272	3,574	3,985	4,015	13,051	14,846
銷貨成本	(2,511)	(2,451)	(2,220)	(2,454)	(2,402)	(2,623)	(2,909)	(2,926)	(9,637)	(10,859)
營業毛利	892	841	756	925	870	951	1,076	1,089	3,415	3,987
營業費用	(341)	(350)	(347)	(346)	(356)	(380)	(390)	(400)	(1,385)	(1,526)
營業利益	551	491	410	579	514	571	686	689	2,030	2,461
業外利益	(9)	228	187	76	68	68	68	68	482	272
稅前純益	541	719	597	655	582	639	754	757	2,512	2,733
所得稅費用	(139)	(110)	(124)	(150)	(148)	(96)	(156)	(152)	(522)	(552)
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	403	609	473	505	434	543	598	605	1,990	2,181
調整後每股盈餘(NT\$)	4.15	6.27	4.87	5.20	4.47	5.59	6.15	6.23	20.48	22.44
調整後加權平均股數(百萬股)	97	97	97	97	97	97	97	97	94	94
重要比率										
營業毛利率	26.2%	25.6%	25.4%	27.4%	26.6%	26.6%	27.0%	27.1%	26.2%	26.9%
營業利益率	16.2%	14.9%	13.8%	17.1%	15.7%	16.0%	17.2%	17.2%	15.6%	16.6%
稅前純益率	15.9%	21.8%	20.1%	19.4%	17.8%	17.9%	18.9%	18.9%	19.3%	18.4%
稅後純益率	11.8%	18.5%	15.9%	14.9%	13.3%	15.2%	15.0%	15.1%	15.3%	14.7%
有效所得稅率	25.6%	15.3%	20.7%	22.9%	25.4%	15.0%	20.7%	20.1%	20.8%	20.2%
季增率(%)										
營業收入	-18.6%	-3.3%	-9.6%	13.5%	-3.2%	9.2%	11.5%	0.8%		
營業利益	-41.5%	-10.9%	-16.5%	41.3%	-11.2%	11.1%	20.1%	0.4%		
稅後純益	-3.4%	51.3%	-22.3%	6.7%	-14.1%	25.1%	10.1%	1.2%		
調整後每股盈餘	-3.4%	51.1%	-22.3%	6.8%	-14.0%	25.1%	10.1%	1.2%		
年增率(%)										
營業收入	-0.2%	3.0%	-26.6%	-19.2%	-3.8%	8.6%	33.9%	18.8%	-12.1%	13.8%
營業利益	-3.3%	-19.9%	-50.5%	-38.5%	-6.7%	16.4%	67.4%	19.0%	-31.2%	21.2%
稅後純益	-23.2%	3.0%	-39.9%	21.1%	7.7%	-10.9%	26.3%	19.8%	-15.1%	9.6%
調整後每股盈餘	-23.1%	3.0%	-39.9%	21.1%	7.8%	-10.8%	26.5%	19.8%	-14.2%	9.6%

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

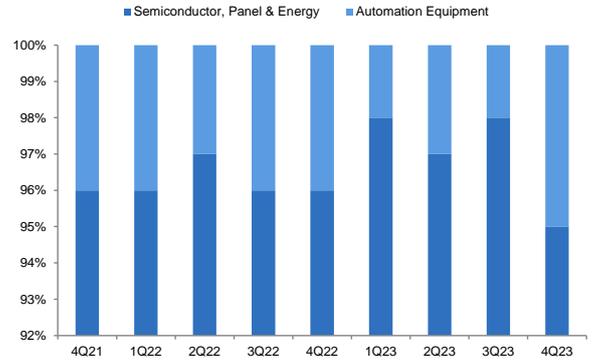
京鼎成立於 2001 年，專注於半導體、自動化及微污染防治設備之製造及銷售，前段晶圓製造以生產製程及檢測設備為主，包含有化學機械研磨 (CMP)、薄膜沉積 (PVD/CVD/ALD)、蝕刻 (Etching) 等設備製造，而備件則以真空製程元件及其他精密機構件為主，包含濺鍍瞄準器、氣體整流器、CMP 研磨頭等。京鼎於 2002 年通過 AMAT 半導體設備製造商之合格供應商認證，目前 AMAT 佔占公司營收約 8 成，其中京鼎在 CVD/Etch 代工營收佔比超過 5 成。

圖 12：京鼎與 AMAT 股價具高連動性



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：營收組成



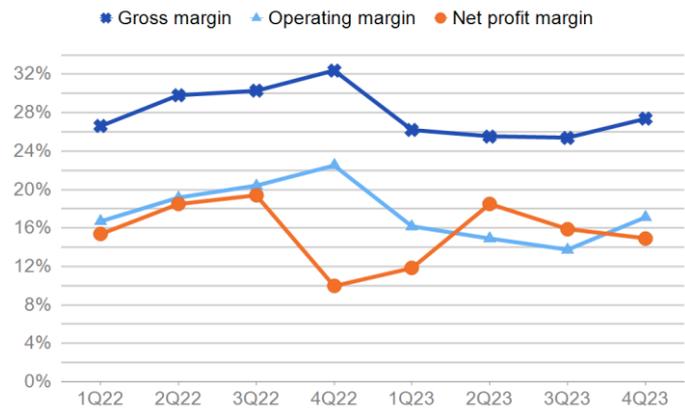
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



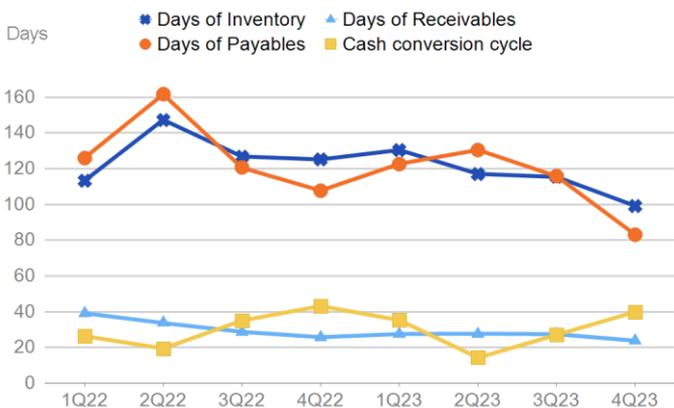
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



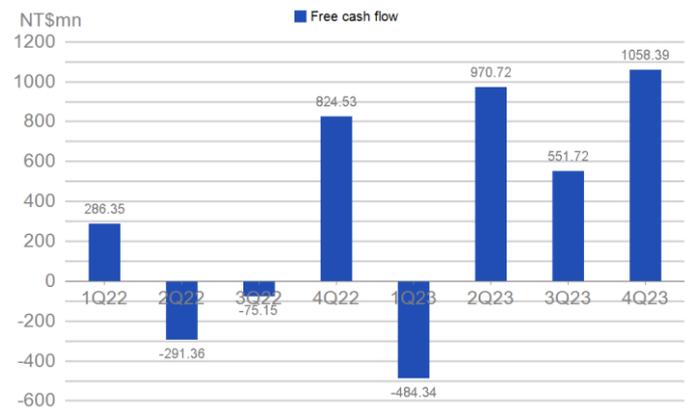
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：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：** 京鼎整體的 ESG 風險評級屬於中風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名於略微領先的位置，但在半導體設備行業中排名領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險：** 京鼎的整體曝險屬於低等水準，約等同於半導體設備行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資本、商業道德及資源使用等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：** 京鼎在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。京鼎於 ESG 相關揭露程度高，顯示其對投資人及大眾的責任感極佳，雖說公司有針對重大 ESG 議題進行管控，但對於關鍵領域仍缺乏相關政策及計畫。然而，目前京鼎尚未涉及任何 ESG 重大爭議。

圖 18：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	20.5
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)	38.9
風險評級	中 ★
同業排行(1~100, 1 為最佳)	21

資料來源：Sustainalytics (2024/3/13)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*100)

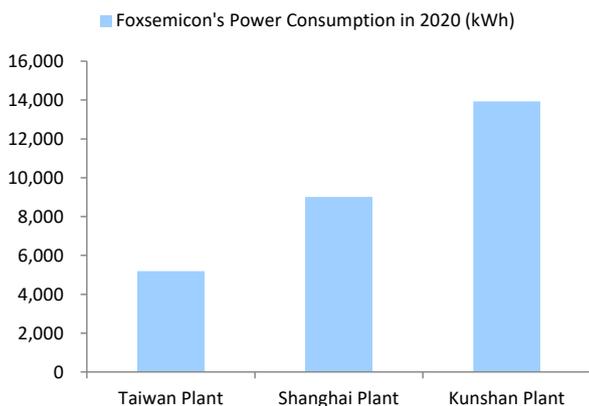
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

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+)

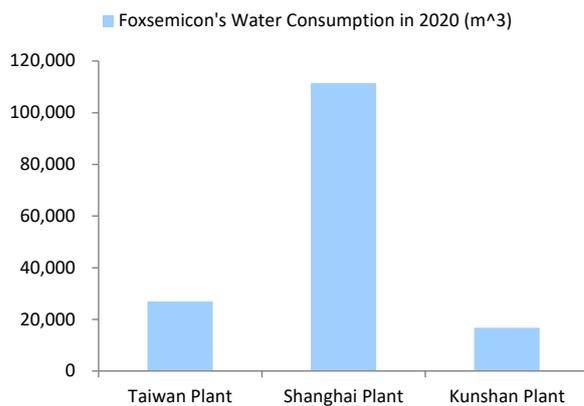
註 4：執行力分數評級： 弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 19：京鼎各廠區電力消耗



資料來源：公司資料、Reuters

圖 20：京鼎各廠區耗水量



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	5,068	8,544	8,342	7,301	6,757
存貨	2,865	3,807	2,635	3,315	3,370
應收帳款及票據	1,701	978	953	1,162	1,313
其他流動資產	1,725	1,478	1,478	1,478	1,478
流動資產	11,359	14,807	13,408	13,256	12,918
採用權益法之投資	0	76	76	76	76
固定資產	2,029	3,541	5,354	7,167	8,980
無形資產	0	0	0	0	0
其他非流動資產	792	1,266	1,266	1,266	1,266
非流動資產	2,821	4,883	6,697	8,510	10,323
資產總額	14,180	19,690	20,105	21,765	23,241
應付帳款及票據	2,049	1,439	1,201	1,774	1,970
短期借款	221	418	418	418	418
什項負債	1,707	4,844	4,844	4,844	4,844
流動負債	3,977	6,700	6,463	7,035	7,231
長期借款	425	1,506	1,506	1,506	1,506
其他負債及準備	2,253	653	653	653	653
長期負債	2,678	2,159	2,159	2,159	2,159
負債總額	6,656	8,859	8,622	9,194	9,390
股本	879	971	971	971	971
資本公積	2,094	3,939	3,939	3,939	3,939
保留盈餘	4,428	5,886	6,538	7,627	8,874
什項權益	56	35	35	35	35
歸屬母公司之權益	7,457	10,831	11,483	12,571	13,819
非控制權益	67	0	0	0	32
股東權益總額	7,524	10,831	11,483	12,571	13,851

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	1,519	2,344	1,990	2,181	2,477
折舊及攤提	254	314	301	301	301
本期營運資金變動	(1,393)	(980)	959	(317)	(10)
其他營業資產 及負債變動	461	1,180	0	0	0
營運活動之現金流量	840	2,859	3,251	2,166	2,769
資本支出	(726)	(2,114)	(2,114)	(2,114)	(2,114)
本期長期投資變動	(12)	76	0	0	0
其他資產變動	(1,536)	174	0	0	0
投資活動之現金流量	(2,275)	(1,864)	(2,114)	(2,114)	(2,114)
股本變動	50	91	0	0	0
本期負債變動	597	1,305	0	0	0
現金增減資	0	1,706	0	0	0
支付現金股利	(613)	(840)	(1,338)	(1,093)	(1,198)
其他調整數	205	180	0	0	0
融資活動之現金流量	239	2,443	(1,338)	(1,093)	(1,198)
匯率影響數	(20)	39	0	0	0
本期產生現金流量	(1,215)	3,476	(202)	(1,041)	(543)
自由現金流量	114	744	1,137	52	655

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	12,246	14,843	13,051	14,846	16,729
銷貨成本	(9,154)	(10,400)	(9,637)	(10,859)	(12,200)
營業毛利	3,093	4,444	3,415	3,987	4,529
營業費用	(1,104)	(1,492)	(1,385)	(1,526)	(1,700)
推銷費用	(352)	(439)	(368)	(448)	(500)
研究費用	(437)	(547)	(509)	(559)	(623)
管理費用	(315)	(505)	(511)	(516)	(575)
其他費用	(1)	(2)	3	(2)	(2)
營業利益	1,988	2,951	2,030	2,461	2,829
利息收入	16	88	169	240	240
利息費用	0	0	(25)	(48)	(48)
利息收入淨額	16	88	144	192	192
投資利益(損失)淨額	(10)	(7)	(9)	0	0
匯兌損益	(25)	(117)	149	0	0
其他業外收入(支出)淨額	(55)	(24)	198	80	80
稅前純益	1,915	2,891	2,512	2,733	3,101
所得稅費用	(396)	(546)	(522)	(552)	(624)
少數股權淨利	29	25	0	0	32
歸屬母公司之稅後純益	1,489	2,320	1,990	2,181	2,445
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,195	3,244	1,729	2,160	2,528
調整後每股盈餘 (NT\$)	17.02	23.87	20.48	22.44	25.16

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	23.2	21.2	(12.1)	13.8	12.7
營業利益	21.6	48.4	(31.2)	21.2	15.0
稅前息前折舊攤銷前淨利	20.6	47.8	(46.7)	24.9	17.0
稅後純益	22.3	54.4	(15.1)	9.6	13.6
調整後每股盈餘	14.2	40.2	(14.2)	9.6	12.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	25.3	29.9	26.2	26.9	27.1
營業利益率	16.2	19.9	15.6	16.6	16.9
稅前息前淨利率	15.6	19.5	15.6	16.6	16.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	17.9	21.9	13.3	14.6	15.1
稅前純益率	15.6	19.5	19.3	18.4	18.5
稅後純益率	12.2	15.6	15.3	14.7	14.6
資產報酬率	11.8	13.8	9.9	10.0	10.7
股東權益報酬率	23.3	25.5	17.3	17.4	17.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	88.5	81.8	75.1	73.1	67.8
淨負債權益比 (%)	(58.8)	(61.1)	(55.9)	(42.8)	(34.9)
利息保障倍數 (倍)	--	--	102.0	57.9	65.6
流動比率 (%)	285.6	221.0	207.5	188.4	178.6
速動比率 (%)	209.6	161.2	166.7	141.3	132.0
淨負債 (NT\$百萬元)	(4,422)	(6,620)	(6,419)	(5,377)	(4,834)
調整後每股淨值 (NT\$)	84.93	111.89	121.98	133.54	146.79
評價指標 (倍)					
本益比	14.5	10.3	12.0	11.0	9.8
股價自由現金流量比	203.6	31.1	20.4	445.6	35.4
股價淨值比	2.9	2.2	2.0	1.9	1.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	10.6	7.1	13.4	10.7	9.2
股價營收比	1.9	1.6	1.8	1.6	1.4

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

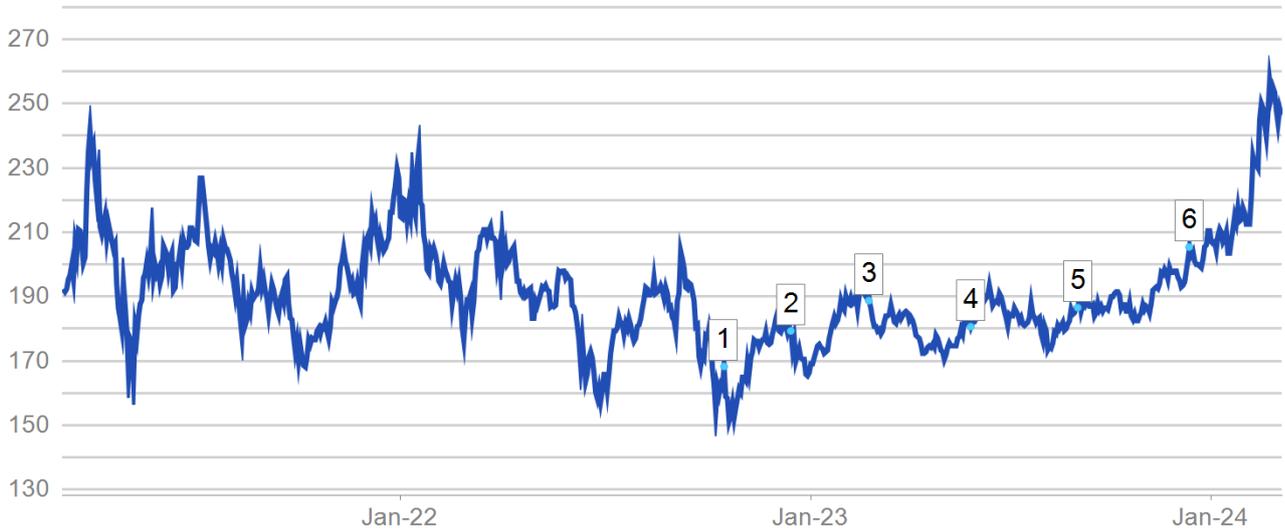
附錄：重要揭露事項

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。

京鼎 (3413 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	20221020	180.50	190.00	177.03	持有-超越同業	陳娟娟
2	20221215	192.50	210.00	195.67	持有-超越同業	陳娟娟
3	20230307	210.00	210.00	195.67	持有-超越同業	陳娟娟
4	20230606	194.00	210.00	195.67	持有-超越同業	陳娟娟
5	20230907	186.50	210.00	210.00	持有-超越同業	陳娟娟
6	20231214	201.50	210.00	210.00	持有-超越同業	陳娟娟

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

© {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>.