

臻鼎-KY (4958 TT) Zhen Ding Technology

逆風中穩健前行，產品組合逐年轉佳

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$125.0

收盤價 (2024/03/12)：NT\$104.0
隱含漲幅：20.2%

交易資料表

市值	NT\$98,490百萬元
外資持股比率	63.8%
董監持股比率	32.8%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$114.16

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	171,357	151,398	164,404	180,387
EPS (元)	15.02	6.55	11.54	15.41
EPS YoY (%)	47.1	-56.4	76.2	33.5
本益比 (倍)	6.9	15.9	9.0	6.8
股價淨值比 (倍)	1.0	1.0	0.9	0.8
ROE (%)	16.7	7.1	10.1	12.5
現金殖利率 (%)	5.8%	3.1%	5.6%	7.4%

張晏榮

Will.chang@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

事件

臻鼎-KY 公告 4Q23 財報，並舉辦線上法人說明會。

評論

4Q23 營運穩健，營收已重返年增

4Q23 營收 544.0 億，季增 30%，優於本中心及市場預期 1%，毛利率 21.5%，優於本中心及市場預期 0.6 個百分點，雖面臨美系客戶消費性產品價量壓力，但受惠彈性價格調整策略致使市佔率進一步提升，帶動營收規模優於預期(2023 年行動通訊營收年增 3%，大幅優於同業年減表現)。此外，4Q23 受惠中國手機復甦，BT 載板稼動率重返 70%以上，並帶動 IC 載板營收創季度新高達 16 億。4Q23 營業利益 62.5 億，季增 75%，低於預期 1%，稅後淨利 35.0 億，季增 54%，EPS 3.71 元，低於預期 14%。

1Q24 進入傳統淡季，預估營收年減 0~5%

1Q24 除受工作天數減少影響外，因美系客戶消費性產品價量壓力延續，更於其官網進一步降價，本中心預期相關板材報價將再度季減 5~10%，在 IC 載板、汽車/伺服器/基地台強力支撐下，預期 1Q24 整體營收將年減 0~5%，因進入傳統淡季及面臨降價壓力，預期 1Q24 毛利率 16.0%，季減 5.5 個百分點，EPS 0.82 元。

2024 年逐步復甦，產品組合持續優化

2024 年隨著庫存調整結束，搭配終端需求回溫，預期消費性產品板材營收將年增低個位數百分比。BT 載板受惠中國手機需求穩健，預期全年平均稼動率將達 80%，目前中國及非中國客戶營收占比 1:3；ABF 載板因短期需求仍未復甦，預期 1H24 稼動率僅 30%，2H24 隨先前佈局開花結果，預期稼動率將提升至 50-70%，在低基期效應下預期 2024 年 ABF 載板營收將年增達 300%以上，整體 IC 載板則年增 80-100%。目前 ABF 載板中海外與中國客戶比重為 1:1。擴廠計畫：泰國廠將於 1H25 試產，2H25 小量生產，並以高階硬板及 HDI 產品為主；ABF 載板擴廠時程並未更動，Fab 2 將於 2025 年裝機送樣，並自 2026 年量產。整體而言，研判 2024 年營收將年增 5~10% (預估年增 8.6%至 1,644 億)，毛利率 19.6%，年增 1.5 個百分點，營業利益 172.3 億，稅後淨利 109 億，EPS 11.54 元。CAPEX 與 2023 年大致持平達 260-270 億，其中非載板及載板比重為 7:3，載板 CAPEX 2022-2027 年 600 億元目標不變，2024 年折舊約 180 億。

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	52,902	41,919	54,396	30%	3%	53,788	53,895	1%	1%
營業毛利	13,913	8,583	11,679	36%	-16%	11,242	11,266	4%	4%
營業利益	8,693	3,575	6,254	75%	-28%	6,347	6,219	-1%	1%
稅前利益	7,720	3,797	5,845	54%	-24%	6,243	6,368	-6%	-8%
稅後淨利	4,706	2,271	3,504	54%	-26%	4,055	3,819	-14%	-8%
調整後 EPS (元)	4.98	2.40	3.71	55%	-26%	4.29	4.04	-14%	-8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	26.3%	20.5%	21.5%	1.0	-4.8	20.9%	20.9%	0.6	0.6
營業利益率	16.4%	8.5%	11.5%	3.0	-4.9	11.8%	11.5%	-0.3	0.0
稅後純益率	8.9%	5.4%	6.4%	1.0	-2.5	7.5%	7.1%	-1.1	-0.6

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧預估

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。

臻鼎-KY (4958 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