

## 景碩 (3189 TT) Kinsus

## BT 載板率先復甦，ABF 載板緊接在後

買進 (調升評等)

目標價 (12 個月)：NT\$125.0

收盤價 (2024/03/18)：NT\$98.0

隱含漲幅：27.6%

## 營收組成 (4Q23)

ABF 載板 40%、BT 載板 32%、隱形眼鏡 27%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	持有-落後同業
目標價 (NT\$)	125.0	90.0
2024年營收 (NT\$/十億)	31.9	31.1
2024年EPS	4.8	3.6

## 交易資料表

市值	NT\$44,540百萬元
外資持股比例	12.5%
董監持股比例	25.3%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$73.91
負債比	49.8%
ESG評級 (Sustainalytics)	高 (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	42,441	26,832	31,890	39,593
營業利益	9,576	1,042	4,208	6,275
稅後純益	6,977	48	2,182	3,638
EPS (元)	15.47	0.10	4.82	8.04
EPS YoY (%)	80.7	-99.3	4505.0	66.7
本益比 (倍)	6.3	935.4	20.3	12.2
股價淨值比 (倍)	1.3	1.4	1.3	1.2
ROE (%)	22.1	0.2	6.5	10.1
現金殖利率 (%)	6.6%	1.0%	2.0%	3.3%
現金股利 (元)	6.48	1.00	1.93	3.22

張晏榮

Will.chang@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

## 元大觀點

- 受惠中國手機及記憶體需求復甦，BT 載板營運已走出谷底，高 BT 載板占比反成現階段優勢，營運已領先其餘載板同業提前復甦。
- 美系主力 AI GPU 業者為公司 ABF 載板前三大客戶，目前雖於 AI 市占率及進度尚未明朗，然長線而言預期仍將受惠 AI Server 產業大趨勢。
- 因 BT 載板復甦時程優於預期，故調升至「買進」評等，目標價 125 元，係根據 18 倍本益比推得，採用區間為 2H24-1H25。

## 受惠 ABF/BT 載板需求回溫，4Q23 毛利率大幅優於預期

4Q23 營收 74.9 億，季增 23.9%，毛利率 30.9%，大幅季增 8.3 個百分點，顯著優於本中心及市場預期 6.6/6.5 個百分點，營收及毛利率優於預期主因來自於 1) BT 載板雖遇美系手機價量壓力，然因中國手機拉貨強勁，加上記憶體需求復甦，4Q23 BT 載板大幅季增 20.7%，2) ABF 載板受惠美系客戶顯卡需求回溫，加上 3Q23 部分訂單遞延至 4Q23 出貨，4Q23 ABF 載板營收逆勢季增 28%，優於同業表現。4Q23 營業利益 7.9 億，QoQ 虧轉盈，EPS 0.8 元。

## 1Q24 中國手機需求維持高檔，預估營收季減 5~10%

1Q24 雖面臨工作天數減少及美系手機價量逆風，但在中國手機需求維持高檔下，預估 BT 載板於 1Q24 僅季減 5~10%；ABF 載板受惠顯卡需求穩健，預估 1Q24 營收將季減 5~10%；隱形眼鏡因進入傳統淡季，預估營收季減 10-15%。整體而言，本中心預期 1Q24 營收將季減 8.7%至 68.4 億，毛利率因進入傳統淡季將季減 4.8 個百分點至 26.1%，營業利益 5.5 億，季減 29.9%，稅後淨利 2.0 億，季減 45.2%，EPS 0.44 元。

## 4Q23 起 BT 載板率先回溫，2H24 ABF 載板接續成長動能

BT 載板在中國手機及記憶體需求持續強勁下，營運已自 4Q23 起出現明顯復甦，搭配全球兩大 Android 手機 AP 業者近期展望，本中心預期 BT 載板中除美系手機外，其餘主要應用均已走出谷底並持續向上；ABF 載板 1H24 仍面臨排擠效應，後續靜待 2H24 產業全面復甦。公司目前雖於 AI Server 進度尚未明朗，基於主力晶片業者為公司前三大 ABF 載板客戶，本中心預期長線而言公司仍將受惠 AI Server 產業大趨勢。預期 2024 年營收將年增 18.9%至 318.9 億，毛利率年增 4.4 個百分點至 29.6%，營業利益 42.1 億，年增 303.8%，稅後淨利 21.8 億，年增 205.4%，EPS 4.82 元。

## 營運分析

### 受惠 ABF/BT 載板需求回溫，4Q23 毛利率大幅優於預期

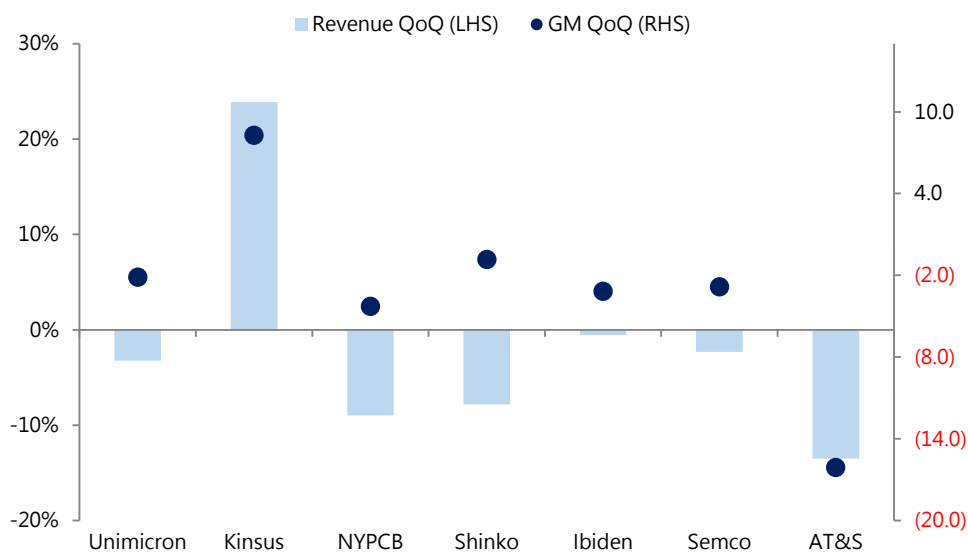
4Q23 營收 74.9 億，季增 23.9%，優於本中心及市場預期 10.3%/8.1%，毛利率 30.9%，大幅季增 8.3 個百分點，顯著優於本中心及市場預期 6.6/6.5 個百分點，本中心研判營收及毛利率優於預期主因來自於 1) IC 載板稼動率回升：BT 載板雖遇美系手機價量壓力，然因中國手機拉貨強勁，加上記憶體需求復甦，4Q23 BT 載板大幅季增 20.7%；ABF 載板受惠美系客戶顯卡需求回溫，加上 3Q23 部分訂單遞延至 4Q23 出貨，搭配新廠產能全數開出下，4Q23 ABF 載板營收逆勢季增 28%，優於同業表現、2) 晶碩(隱形眼鏡)產能利用率提升至 95%以上，營運經濟進一步擴大。4Q23 營業利益 7.9 億，QoQ 虧轉盈，稅後淨利 3.6 億，QoQ 虧轉盈，EPS 0.8 元。

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	9,429	6,046	7,489	23.9%	-20.6%	6,788	6,926	10.3%	8.1%
營業毛利	3,442	1,364	2,312	69.5%	-32.8%	1,648	1,686	40.3%	37.1%
營業利益	1,854	-229	785	-	-57.7%	290	385	170.6%	103.8%
稅前利益	1,855	-122	885	-	-52.3%	340	413	160.3%	114.1%
歸屬母公司淨利	1,191	-343	363	-	-69.5%	-104	106	-	243.0%
調整後 EPS (元)	2.64	-0.76	0.80	-	-69.6%	-0.23	0.33	-	243.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	36.5%	22.6%	30.9%	8.3	-5.6	24.3%	24.3%	6.6	6.5
營業利益率	19.7%	-3.8%	10.5%	14.3	-9.2	4.3%	5.6%	6.2	4.9
稅後純益率	12.6%	-5.7%	4.9%	10.5	-7.8	-1.5%	1.5%	6.4	3.3

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧預估

圖 2：4Q23 全球主力 ABF 載板廠營運表現



資料來源：Bloomberg

1Q24 中國手機需求維持高檔，預估營收季減 5~10%

1Q24 雖面臨工作天數減少及美系手機價量逆風，但在中國手機需求維持高檔下，預估 BT 載板於 1Q24 僅季減 5~10%；ABF 載板受惠顯卡需求穩健，預估 1Q24 營收將季減 5~10%；隱形眼鏡因進入傳統淡季，預估營收季減 10-15%。整體而言，本中心預期 1Q24 營收將季減 8.7%至 68.4 億，毛利率因進入傳統淡季將季減 4.8 個百分點至 26.1%，營業利益 5.5 億，季減 29.9%，稅後淨利 2.0 億，季減 45.1%，EPS 0.44 元。

圖 3：2024 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	6,835	7,489	6,838	-8.7%	0.0%	6,107	6,706	12.0%	2.0%
營業毛利	1,601	2,312	1,781	-23.0%	11.3%	1,465	1,608	21.6%	10.8%
營業利益	325	785	550	-29.9%	69.3%	365	398	50.6%	38.4%
稅前利益	345	885	619	-30.0%	79.7%	420	446	47.6%	38.9%
歸屬母公司淨利	8	363	199	-45.1%	2388.9%	35	190	469.9%	4.8%
調整後 EPS (元)	0.02	0.80	0.44	-45.1%	2388.9%	0.08	0.41	469.9%	4.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	23.4%	30.9%	26.1%	-4.8	2.6	24.0%	24.0%	2.1	2.1
營業利益率	4.8%	10.5%	8.1%	-2.4	3.3	6.0%	5.9%	2.1	2.1
稅後純益率	0.1%	4.9%	2.9%	-1.9	2.8	5.5%	2.8%	-2.6	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

4Q23 起 BT 載板率先回溫，2H24 ABF 載板接續成長動能

BT 載板在中國手機及記憶體需求持續強勁下，營運已自 4Q23 起出現明顯復甦，同業臻鼎-KY 屬一台系手機晶片業者最大 BT 載板供應商，近期同樣表示 BT 載板稼動率已自 4Q23 起回升至超越 70%，且 2024 年平均產能利用率將有望達 80%以上(其中 2H24 > 1H24)，整體而言，搭配全球兩大 Android 手機 AP 業者近期展望，本中心預期 BT 載板中除美系手機外，其餘主要應用均已走出谷底並持續向上；ABF 載板方面，三大美系客戶庫存仍持續緩步且穩定去化中，原先預期 2024 年 Regular Server 將可受惠四大 CSP 業者上修資本支出，然 1H24 排擠效應仍持續發酵，後續靜待 2H24 產業全面復甦。除傳統兩大應用 PC 及 Regular Server 外，受惠 AI Server 翻倍成長下，ABF 載板市場規模已成功拓展，預期 2024 年 AI Server 相關載板所需面積占全球 ABF 載板需求已達 5-10%(在不考慮良率狀況下)，一 AI GPU 全球龍頭廠商屬景碩過往 ABF 載板前三大客戶，公司目前雖於 AI Server 進度尚未明朗，然本中心預期長線而言公司仍將受惠 AI Server 產業趨勢。此外，自 1Q23 ABF 載板市況崩跌以來，各家載板廠普遍延後或取消後續擴廠計畫，進而導致 CAPEX 全面性大幅下滑，然本中心近期已見部分載板廠因應客戶需求，睽違已久再度上修 CAPEX，包含：1) 欣興光復廠二期投資、2) Broadcom 與日廠 TOPPAN 合資於新加坡建廠，顯示部分客戶已見需求逐步回溫並提前確保足夠產能。整體而言，本中心預期 2024/25 年營收年增 18.9/24.2%至 318.9/395.9 億，毛利率年增 4.4/1.3 個百分點至 29.6/30.9%，營業利益 42.1/62.8 億，稅後淨利 21.8/36.4 億，年增 205.4/47.6%，EPS 4.82//8.04 元。

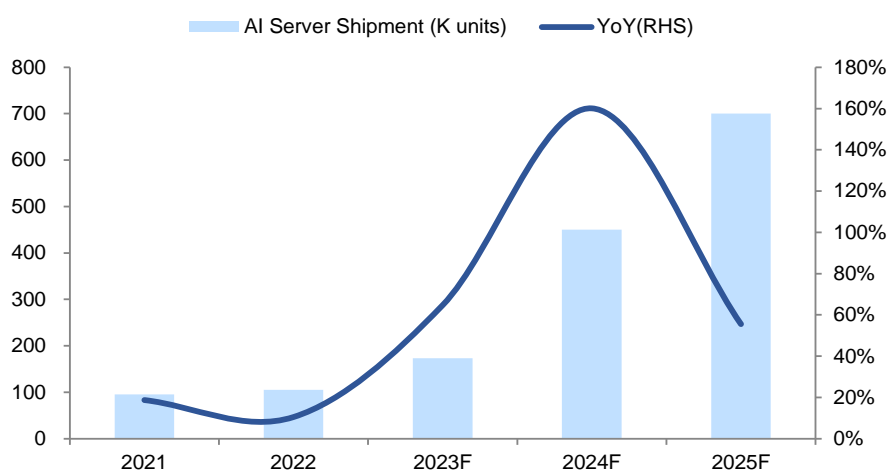
### 2024 年四大 CSP 資本支出大致符合預期

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 4：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

### 調升景碩至「買進」投資評等，目標價 125 元

本中心此次上修 2024 年營收 2.5%，上修毛利率 1.73 個百分點，主因 BT 載板受惠中國手機及記憶體需求強勁，致使 BT 載板復甦時程優於預期。展望後市，雖短期 Regular Server 仍受排擠效應影響，然本中心預期 2H24 隨 PC 及 Server 庫存調整結束，搭配新伺服器平台及 AI PC 趨勢下，預期載板產業將重回長線成長趨勢。

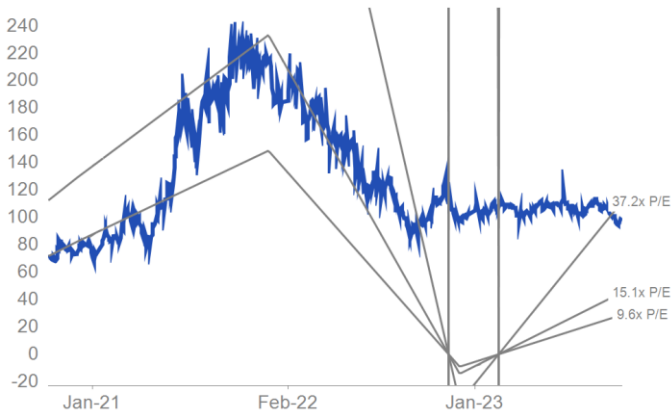
評價方面，過往三年景碩本益比交易區間介於 5~33 倍，基於 BT 載板已提前復甦，且後續 ABF 載板將於 2H24 接續成長動能，復甦時程優於本中心先前預期，故調升至「買進」投資評等，給予目標價 125 元，基於 18 倍本益比，採用區間 2H24-1H25。

圖 5：2023 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	26,833	26,130	31,890	31,116	2.7%	2.5%
營業毛利	6,759	6,093	9,432	8,666	10.9%	8.8%
營業利益	1,042	548	4,208	3,586	90.3%	17.3%
稅前利益	1,426	881	4,466	3,773	61.9%	18.4%
稅後淨利	1,170	662	3,573	3,019	76.7%	18.4%
調整後 EPS (元)	0.10	-0.93	4.82	3.57	-	18.4%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	25.19%	23.32%	29.58%	27.85%	1.87	1.73
營業利益率	3.88%	2.10%	13.20%	11.53%	1.79	1.67
稅後純益率	4.36%	-1.61%	11.20%	9.70%	5.97	1.50

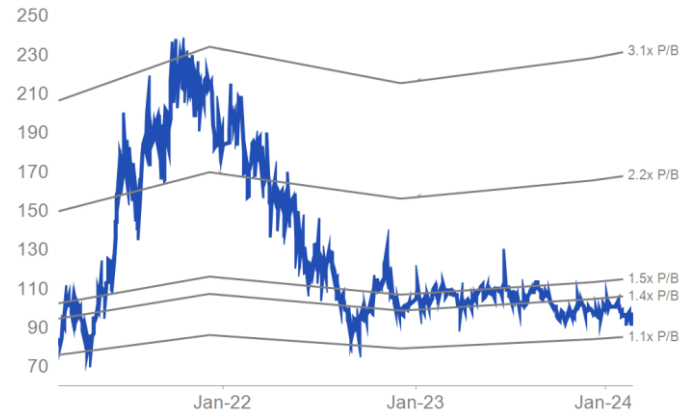
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 7：12 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 8：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
景碩	3189 TT	買進	98.0	1,391	15.47	0.10	4.82	6.3	935.4	20.3	80.7	(99.3)	4505.0
IC 載板同業													
欣興	3037 TT	買進	187.0	8,349	20.1	7.4	10.1	9.3	25.3	18.6	123.3	(63.3)	36.5
南電	8046 TT	持有-超越同業	211.0	4,641	30.1	9.0	9.6	7.7	26.0	24.2	83.5	(70.2)	7.6
Shinko	6967.T	未評等	5732.0	4,953	420.5	198.1	296.4	13.6	28.9	19.3	7.9	(52.9)	49.7
Ibiden	4062.T	未評等	6959.0	6,897	348.1	259.2	333.3	20.0	26.8	20.9	17.9	(25.5)	28.6
SEMCO	009150.KS	未評等	145200.0	7,845	13378.9	6418.4	8332.7	10.9	22.6	17.4	(4.8)	(52.0)	29.8
AT&S	ATSV.VI	未評等	16.6	868	3.2	0	2.7	5.3	0	6.1	32.0	0	0
IC 載板同業平均					2366.8	1148.7	1497.5	11.1	21.6	17.8	43.3	(44.0)	25.3
國內同業													
華通	2313 TT	買進	82.1	2,625	6.7	3.3	5.3	12.2	25.0	15.4	55.7	(51.1)	62.2
台郡	6269 TT	持有-落後同業	88.6	881	10.8	6.7	9.1	8.2	13.2	9.8	32.2	(38.1)	34.9
臻鼎-KY	4958 TT	買進	106.5	3,083	15.0	6.7	10.7	7.1	16.0	10.0	47.1	(55.7)	60.4
健鼎	3044 TT	買進	218.5	3,011	11.8	10.6	15.1	18.5	20.7	14.5	5.8	(10.6)	42.7
國內同業平均					11.1	6.8	10.0	11.5	18.7	12.4	35.2	(38.9)	50.0

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 9：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
景碩	3189 TT	買進	98.0	1,391	22.1	0.2	6.5	75.80	70.09	73.91	1.3	1.4	1.3
IC 載板同業													
欣興	3037 TT	買進	187.0	8,349	39.5	12.3	15.0	58.0	59.9	67.0	3.2	3.1	2.8
南電	8046 TT	持有-超越同業	211.0	4,641	41.2	12.0	12.1	83.1	74.4	79.6	2.8	3.1	2.9
Shinko	6967.T	未評等	5732.0	4,953	24.9	10.5	14.0	1904.4	1997.2	2251.3	3.0	2.9	2.6
Ibiden	4062.T	未評等	6959.0	6,897	12.7	8.6	10.4	2905.1	3175.8	3390.8	2.4	2.2	2.1
SEMCO	009150.KS	未評等	145200.0	7,845	13.6	6.4	7.8	103702.2	102395.9	109261.2	1.4	1.4	1.3
AT&S	ATSV.VI	未評等	16.6	868	13.2	3.8	13.7	24.4	21.8	24.8	0.7	0.8	0.7
IC 載板同業平均					24.2	8.9	12.2	18112.9	17954.2	19179.1	2.3	2.2	2.0
國內同業													
華通	2313 TT	買進	82.1	2,625	22.5	11.0	15.7	32.5	30.0	34.0	2.5	2.7	2.4
台郡	6269 TT	持有-落後同業	88.6	881	13.9	9.1	11.3	77.3	74.2	79.9	1.2	1.2	1.1
臻鼎-KY	4958 TT	買進	106.5	3,083	16.7	7.0	10.4	102.3	90.0	97.3	1.0	1.2	1.1
健鼎	3044 TT	買進	218.5	3,011	15.4	14.2	18.2	80.2	74.4	82.8	2.7	2.9	2.6
國內同業平均					17.1	10.3	13.9	73.1	67.1	73.5	1.9	2.0	1.8

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 10：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	6,835	6,462	6,046	7,489	6,838	7,474	8,573	9,006	26,832	31,890
銷貨成本	(5,234)	(4,982)	(4,681)	(5,178)	(5,056)	(5,286)	(5,959)	(6,156)	(20,075)	(22,458)
營業毛利	1,601	1,481	1,365	2,312	1,781	2,187	2,613	2,850	6,758	9,432
營業費用	(1,276)	(1,319)	(1,505)	(1,527)	(1,231)	(1,270)	(1,372)	(1,351)	(5,715)	(5,224)
營業利益	325	161	(140)	785	550	917	1,242	1,499	1,042	4,208
業外利益	20	157	118	100	69	63	65	61	384	258
稅前純益	345	318	(23)	885	619	980	1,307	1,560	1,426	4,466
所得稅費用	(60)	(21)	(70)	(105)	(124)	(196)	(261)	(312)	(256)	(893)
少數股東權益	209	247	251	417	296	326	335	434	1,123	1,391
歸屬母公司稅後純益	8	19	(343)	363	199	458	711	814	48	2,182
調整後每股盈餘(NT\$)	0.02	0.04	(0.76)	0.80	0.44	1.01	1.57	1.80	0.10	4.82
調整後加權平均股數(百萬股)	452	452	452	452	452	452	452	452	452	452
重要比率										
營業毛利率	23.4%	22.9%	22.6%	30.9%	26.1%	29.3%	30.5%	31.7%	25.2%	29.6%
營業利益率	4.8%	2.5%	-2.3%	10.5%	8.1%	12.3%	14.5%	16.7%	3.9%	13.2%
稅前純益率	5.0%	4.9%	-0.4%	11.8%	9.1%	13.1%	15.3%	17.3%	5.3%	14.0%
稅後純益率	0.1%	0.3%	-5.7%	4.9%	2.9%	6.1%	8.3%	9.0%	0.2%	6.8%
有效所得稅率	17.3%	6.7%	--	11.9%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	18.0%	20.0%
季增率(%)										
營業收入	-20.7%	-5.4%	-6.4%	23.9%	-8.7%	9.3%	14.7%	5.1%		
營業利益	-85.5%	-50.5%	--	--	-29.9%	66.7%	35.4%	20.7%		
稅後純益	-99.3%	139.0%	--	--	-45.2%	130.2%	55.2%	14.5%		
調整後每股盈餘	-99.3%	138.8%	--	--	-45.1%	129.7%	55.1%	14.5%		
年增率(%)										
營業收入	-28.4%	-42.0%	-47.6%	-20.6%	0	15.7%	41.8%	20.3%	-36.8%	18.9%
營業利益	-85.2%	-94.4%	--	-57.7%	69.2%	469.5%	--	91.0%	-89.1%	303.8%
稅後純益	-99.5%	-99.1%	--	-69.5%	2384.4%	2291.6%	--	124.2%	-85.3%	205.4%
調整後每股盈餘	-99.5%	-99.1%	--	-69.6%	2384.8%	2290.1%	--	123.9%	-99.3%	4505.0%

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

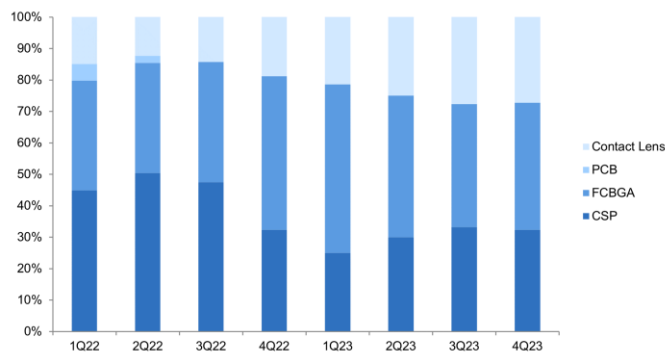
景碩科技股份有限公司為主要生產各種積體電路用球型柵狀陣列(BGA)基板之廠商，為全球 Flip Chip 前三大主要供應商。主要產品為系統級封裝載板、塑膠球閘陣列封裝載板、覆晶片尺寸級封裝載板、打線晶片尺寸級封裝載板，亦投資隱形眼鏡大廠-晶碩光學。3Q23 產品組合為 ABF 載板 39%、BT 載板 33%、隱形眼鏡 28%。受惠於萬物連網需求催生伺服器與基地台建置，景碩近年來持續發展大面積、高層數 ABF 載板，同時擴充 ABF 載板產能，帶動近兩年營收、毛利率與獲利大幅轉佳。

圖 11：LME 銅價



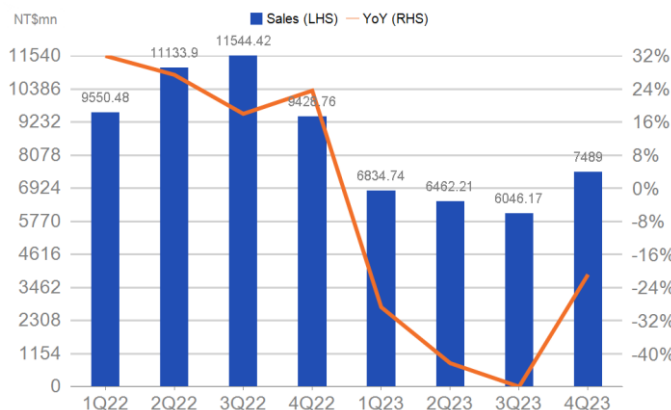
資料來源：CMoney

圖 12：營收組成



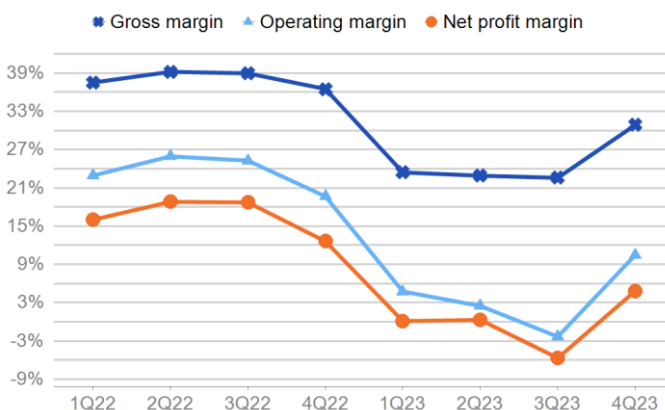
資料來源：公司資料

圖 13：營收趨勢



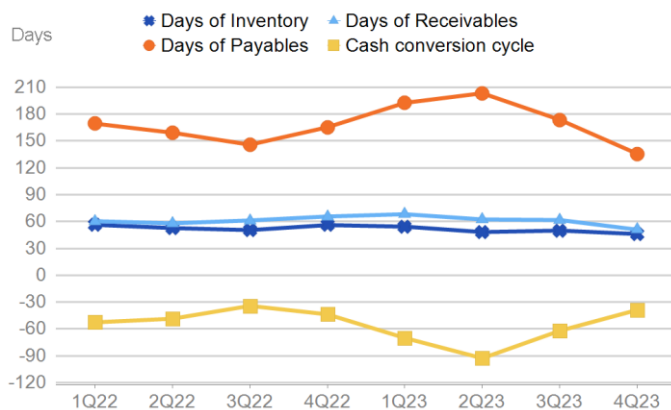
資料來源：CMoney、公司資料

圖 14：毛利率、營益率、淨利率



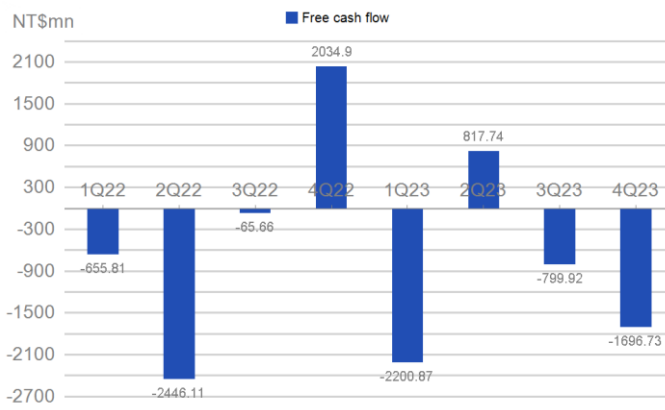
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：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：**景碩整體的 ESG 風險評級屬於高風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略微落後的位置，在半導體設計與製造行業的公司中排名略微落後同業。
  - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**景碩的整體曝險屬於高等水準，仍落後於半導體設計與製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資源、公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油產品)、商業倫理等。
  - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**景碩在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。但其 ESG 相關作為尚無法覆蓋所有風險，然景碩目前並無涉及任何 ESG 相關爭議中。

圖 17：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	33.0
在 ESG 議題上的曝險 (A)	55.6
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	44.2
風險評級	高 ★
同業排行(1~100，1 為最佳)	51

資料來源：Sustainalytics (2024/3/18)

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：

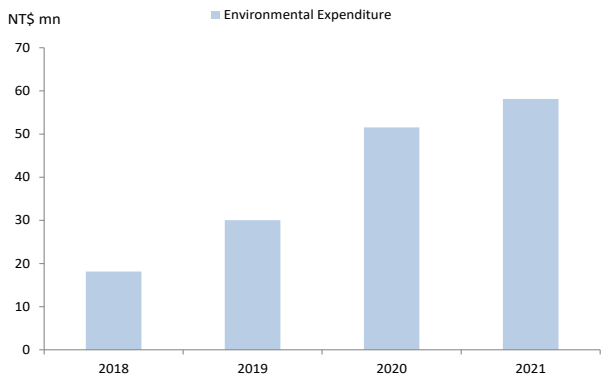
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 18：二氧化碳當量排放總量



資料來源：公司資料、Reuters

圖 19：環保相關支出



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	15,332	16,684	15,701	21,899	29,484
存貨	3,466	3,481	2,612	3,342	3,842
應收帳款及票據	5,679	5,050	4,299	4,997	6,106
其他流動資產	1,948	2,885	6,758	6,758	6,758
流動資產	26,424	28,100	29,369	36,996	46,189
採用權益法之投資	325	381	489	489	489
固定資產	24,413	31,553	31,623	31,287	30,991
無形資產	33	48	42	42	42
其他非流動資產	7,190	12,551	16,544	16,495	16,447
非流動資產	31,962	44,533	48,698	48,314	47,969
資產總額	58,386	72,633	78,067	85,310	94,159
應付帳款及票據	2,916	2,173	2,101	2,554	3,104
短期借款	1,100	377	1,409	1,409	1,409
什項負債	9,967	12,824	10,749	10,749	10,749
流動負債	13,983	15,374	14,259	14,712	15,262
長期借款	9,387	10,770	15,280	18,952	22,855
其他負債及準備	2,027	7,674	9,369	9,369	9,369
長期負債	11,414	18,444	24,649	28,320	32,224
負債總額	25,397	33,818	38,908	43,032	47,486
股本	4,508	4,528	4,544	4,544	4,544
資本公積	6,633	6,861	7,153	7,153	7,153
保留盈餘	18,131	23,117	20,207	21,935	24,696
什項權益	(203)	(184)	(210)	(210)	(210)
歸屬母公司之權益	29,069	34,322	31,695	33,422	36,183
非控制權益	3,920	4,494	7,464	8,856	10,490
股東權益總額	32,989	38,816	39,159	42,278	46,673

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	4,492	7,933	1,170	3,573	5,272
折舊及攤提	4,377	5,107	5,351	5,384	4,845
本期營運資金變動	(1,327)	(165)	1,548	(976)	(1,059)
其他營業資產 及負債變動	3,031	3,085	(1,814)	0	0
營運活動之現金流量	10,574	15,961	6,256	7,981	9,058
資本支出	(13,384)	(17,094)	(10,136)	(5,000)	(4,500)
本期長期投資變動	26	56	(90)	0	0
其他資產變動	462	503	(2,260)	0	0
投資活動之現金流量	(12,895)	(16,535)	(12,486)	(5,000)	(4,500)
股本變動	0	19	0	0	0
本期負債變動	4,975	1,179	6,043	3,671	3,903
現金增減資	0	165	148	0	0
支付現金股利	(451)	(2,443)	(3,438)	(454)	(877)
其他調整數	1,476	2,949	2,582	0	0
融資活動之現金流量	6,000	1,870	5,335	3,217	3,026
匯率影響數	(12)	56	(88)	0	0
本期產生現金流量	3,667	1,352	(983)	6,198	7,585
自由現金流量	(2,809)	(1,133)	(3,880)	2,981	4,558

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	33,336	42,441	26,832	31,890	39,593
銷貨成本	(22,583)	(26,730)	(20,075)	(22,458)	(27,379)
營業毛利	10,754	15,712	6,758	9,432	12,214
營業費用	(5,298)	(6,135)	(5,715)	(5,224)	(5,939)
推銷費用	(924)	(934)	(843)	(836)	(950)
研究費用	(2,413)	(2,511)	(2,397)	(2,037)	(2,316)
管理費用	(1,955)	(2,666)	(2,458)	(2,351)	(2,673)
其他費用	(7)	(23)	0	0	0
營業利益	5,456	9,576	1,042	4,208	6,275
利息收入	33	83	517	253	281
利息費用	(68)	(147)	(328)	(260)	(286)
利息收入淨額	(35)	(63)	189	(6)	(5)
投資利益(損失)淨額	28	53	0	0	0
匯兌損益	0	239	55	0	0
其他業外收入(支出)淨額	192	286	139	265	320
稅前純益	5,641	10,092	1,426	4,466	6,590
所得稅費用	(672)	(2,158)	(256)	(893)	(1,318)
少數股權淨利	633	957	1,123	1,391	1,634
歸屬母公司之稅後純益	3,859	6,977	48	2,182	3,638
稅前息前折舊攤銷前淨利	9,622	15,383	6,394	9,592	11,120
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.57	15.47	0.10	4.82	8.04

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	23.0	27.3	(36.8)	18.9	24.2
營業利益	307.0	75.5	(89.1)	303.8	49.1
稅前息前折舊攤銷前淨利	71.3	59.9	(58.4)	50.0	15.9
稅後純益	383.3	76.6	(85.3)	205.4	47.6
調整後每股盈餘	610.0	80.7	(99.3)	4505.0	66.7
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	32.3	37.0	25.2	29.6	30.9
營業利益率	16.4	22.6	3.9	13.2	15.9
稅前息前淨利率	15.3	23.4	3.9	13.2	15.9
稅前息前折舊攤銷前淨利率	28.9	36.2	23.8	30.1	28.1
稅前純益率	16.9	23.8	5.3	14.0	16.7
稅後純益率	11.6	16.4	0.2	6.8	9.2
資產報酬率	8.9	12.1	1.5	3.8	5.1
股東權益報酬率	14.5	22.1	0.2	6.5	10.1
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	77.0	87.1	99.4	120.8	121.4
淨負債權益比(%)	(14.7)	(14.3)	2.5	(22.6)	(30.9)
利息保障倍數 (倍)	84.0	69.9	5.4	18.2	24.1
流動比率 (%)	189.0	182.8	206.0	198.0	226.5
速動比率 (%)	160.4	155.9	187.7	183.3	210.8
淨負債 (NT\$百萬元)	(4,845)	(5,538)	988	(9,565)	(14,412)
調整後每股淨值 (NT\$)	64.48	75.80	70.09	73.91	80.01
評價指標 (倍)					
本益比	11.4	6.3	935.4	20.3	12.2
股價自由現金流量比	--	--	--	4.0	7.7
股價淨值比	1.5	1.3	1.4	1.3	1.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	4.6	2.9	6.9	4.6	4.0
股價營收比	1.3	1.0	1.7	1.4	1.1

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。

景碩 (3189 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>.