

台表科 (6278 TT) TSMT

Mini LED 出貨逐年減少

持有-超越同業 (調降評等)

目標價 (12 個月) : NT\$108.0

收盤價 (2024/03/18) : NT\$108.0
隱含漲幅 : 0%

營收組成 (2023)

控制板 40%、LED 光棒 9%、觸控相關 5%、Mini LED 15%、其他 31%。

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\$)	108.0	109.0
2024年營收 (NT\$/十億)	52.6	54.9
2024年EPS	10.3	10.4

交易資料表

市值	NT\$31,580百萬元
外資持股比率	22.2%
董監持股比率	8.7%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$73.10
負債比	59.2%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (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	68,455	46,496	52,630	58,890
營業利益	5,812	2,489	3,559	3,943
稅後純益	4,042	2,507	3,017	3,292
EPS (元)	13.82	8.57	10.32	11.26
EPS YoY (%)	8.9	-38.0	20.3	9.1
本益比 (倍)	7.8	12.6	10.5	9.6
股價淨值比 (倍)	1.6	1.6	1.5	1.4
ROE (%)	22.8	12.7	14.1	14.2
現金殖利率 (%)	6.5%	4.6%	4.8%	5.2%
現金股利 (元)	7.00	5.00	5.16	5.63

陳玫芬 合格證券投資分析人員 & CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

柯好璇

Varine.Ko@yuanta.com

元大觀點

◆ 4Q23 本業不如預期 30%，惟業外收益使稅後獲利符合預期；毛利率低於預期 1.5 ppt，因其稼動率低所致；1Q24 估計營收季減約 10%。

◆ mini LED 占營收比重由 2022 年 30%預估降至 2023/2024/2025 年的 15%/12%/9%。本中心下修 2024 年/2025 年預估獲利 0.3%/8%。

◆ 採 2024 年 EPS 維持 10.5 倍目標本益比，目標價 108 元，評價合理，評等為持有。

4Q23 獲利符合預期主因業外因素加持，本業低於預期 30%

4Q23 營收 121.6 億元，季減 5%且年減 31%；毛利率/營益率 11.0%/4.8%，較前季減 2.0ppt /2.7ppt，該季面板相關產能利用率下降使毛利率向下；營業利益 5.9 億元，季減 39%且年減 63%，低於本中心/市場預期 30%/28%；EPS 為 2.32 元，季減 26%且年減 26%，符合本中心但高於市場預期 4%。其中業外收益約貢獻 20%，主要為一次性的業外收入及遞延所得稅資產認列。2023 年全年營收 465 億元/EPS 8.57 元，年減 32%/38%；面板市場及 mini LED 事業均呈現疲弱。

估計 1Q24 營收季減 10%，mini LED 比重逐年下降

本中心下修 1Q24 營收 8.7%至 110 億元，季減 10%但年增 17%；EPS 下修 13.5%至 1.91 元，季減 18%且年增 96%，下修主因營收占比 30% TV 控制板(屬於 45%的面板相關)稼動率由 72%降至 63%，較先前預期保守。此外，mini LED 第二供應商不僅分食訂單且價格亦有壓力，且美系客戶今年將推出 OLED 平板電腦，不再專注發展 mini LED 背光方案；估計 mini LED 占營收比重由 2022 年 30%降至 2023 年的 15%、2024 年的 12%、2025 年的 9%。

2024 年 EPS 下修 0.3%至 10.32 元，美系記憶體模組將回溫

2024 年美系記憶體模組將回溫，GPU 模組亦具成長潛力，上述產品估計共占 2024 年營收比重為 7%，高於 2023 年的 5%；惟本中心對於 mini LED 發展較先前保守，且近期在中國以外地區擴廠對毛利率及費用不利；本中心下修 2024 年/2025 年預估獲利 0.3%/8%至 EPS 10.3 元/11.3 元。本中心採 2024 年 EPS 10.32 元(前次採 2024 年 EPS 10.35 元)，維持 10.5 倍目標本益比(與前次相同)，目標價由 109 元下調至 108 元。目前評價合理，評等為持有。

營運分析

4Q23 獲利符合預期主因一次性業外收益挹注，本業低於預期 30%

4Q23 營收 121.6 億元，季減 5%且年減 31%；毛利率/營益率 11.0%/4.8%，較前季減 2.0ppt /2.7ppt，該季面板相關產能利用率下降使毛利率向下；營業利益 5.9 億元，季減 39%且年減 63%，低於本中心/市場預期 30%/ 28%；EPS 為 2.32 元，季減 26%且年減 26%，符合本中心但高於市場預期 4%。其中業外收益約貢獻 20%，主要為業外收入(一次性服務收入於業外認列)及遞延所得稅資產認列。2023 年全年營收 465 億元/EPS 8.57 元，年減 32%/38%；面板市場及 mini LED 事業均呈現疲弱，分別年減 18%及 66%。

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	17,597	12,741	12,157	-4.6%	-30.9%	12,790	12,312	-5.0%	-1.3%
營業毛利	2,367	1,668	1,343	-19.5%	-43.3%	1,605	1,501	-16.4%	-10.5%
營業利益	1,586	960	589	-38.6%	-62.8%	844	815	-30.2%	-27.7%
稅前利益	1,378	1,195	743	-37.8%	-46.1%	943	890	-21.2%	-16.5%
稅後淨利	920	913	677	-25.8%	-26.4%	672	653	0.8%	3.7%
調整後 EPS (元)	3.15	3.12	2.32	-25.8%	-26.4%	2.30	2.24	0.8%	3.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	13.5%	13.1%	11.0%	-2.0	-2.4	12.6%	12.2%	-1.5	-1.1
營業利益率	9.0%	7.5%	4.8%	-2.7	-4.2	6.6%	6.6%	-1.8	-1.8
稅後純益率	5.2%	7.2%	5.6%	-1.6	0.3	5.3%	5.3%	0.3	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

本中心下修 1Q24 營收 8.7%至 110 億元，季減 10%但年增 17%；EPS 下修 13.5%至 1.91 元，季減 18%且年增 96%。下修主因營收占比 30%的 TV 控制板(屬於 45%的面板相關)稼動率由 72%降至 63%，較先前預期保守。

圖 2：2024 年第 1 季財測與預估比較

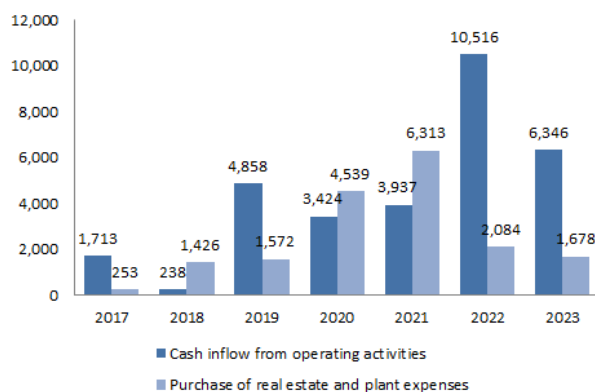
(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	9,412	12,157	11,000	-9.5%	16.9%	12,050	10,707	-8.7%	2.7%
營業毛利	886	1,343	1,267	-5.6%	43.0%	1,371	1,197	-7.6%	5.8%
營業利益	257	589	548	-7.0%	113.0%	652	504	-16.0%	8.8%
稅前利益	307	743	660	-11.2%	115.2%	764	582	-13.6%	13.4%
稅後淨利	285	677	558	-17.6%	95.7%	645	454	-13.5%	22.8%
調整後 EPS (元)	0.97	2.32	1.91	-17.6%	95.7%	2.21	1.55	-13.5%	22.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	9.4%	11.0%	11.5%	0.5	2.1	11.4%	11.2%	0.1	0.3
營業利益率	2.7%	4.8%	5.0%	0.1	2.2	5.4%	4.7%	-0.4	0.3
稅後純益率	3.0%	5.6%	5.1%	-0.5	2.0	5.4%	4.2%	-0.3	0.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

Mini LED 未來出貨比重將再降低，美系客戶頂規平板電腦改採 OLED 方案

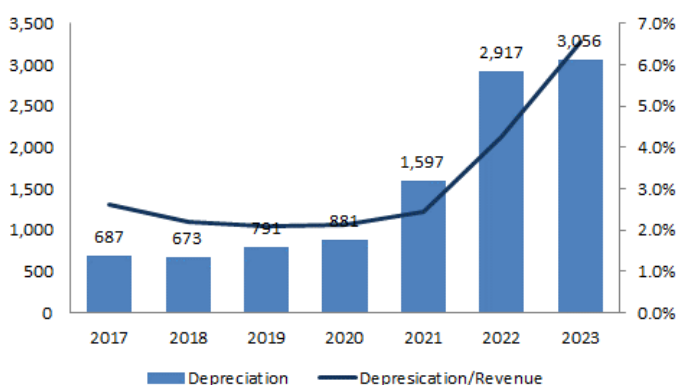
mini LED 已投入 70 億元資本支出，原本期待 mini LED 將擴大使用於美系客戶產品且帶動市場流行，但未來數年估計 mini LED 營收將下滑；主因 1) mini LED 第二供應商於 2023 年開始進入分食客戶訂單，且此供應商亦積極以價格增加訂單；2) 原本美系客戶有三款產品採取 mini LED 背光方案，包含 14 吋及 16 吋 MacBook Pro 及 12.9 吋 iPad Pro。然而，美系客戶今年初新推出 12.9 吋 iPad Air 為傳統 LCD 方案，且年中將推出 OLED 方案的 12.9 吋 iPad Pro 取代原本 mini LED 的 iPad Pro，不再完全專注發展 mini LED 背光方案。本中心估計 mini LED 占營收比重由 2022 年 30%降至 2023 年的 15%、2024 年的 12%、2025 年的 9%。

圖 3：2020-2022 年建置 Mini LED 之資本支出 70 億元，2022-2023 年資本支出回到 17-20 億元



資料來源：公司資料、元大投顧整理

圖 4：2022 及 2023 年折舊金額攀升係因 Mini LED 設備採加速折舊而達 29 億元及 30.5 億元



資料來源：公司資料、元大投顧整理

產能以中國大陸為主，近期積極於越南、墨西哥、印度(二期)等地建置新產能

台表科產能由 2018 年的 166 條 SMT 線提升至 2022 年 220 條 SMT 線，其中台灣(27 條)、印度(10 條)僅占比 12%及 4.5%，其餘產線皆位於中國大陸地區。2023 年之後的產能擴充將以中國大陸以外地區為主，越南及墨西哥廠於 2024 年新營運；墨西哥廠新增四條 SMT 線，因應客戶 Tesla 及北美網通產品需求，估計 3Q24 開始正式營運；越南廠在河南，八條 SMT 線，估計 2Q24 量產，未來亦可能會再有新增加二期及三期廠房；大陸廠以汰舊換新及自動化為主。印度廠擴二期廠房已開始部份投資且規劃 2024 年下半年完工，惟印度廠一期廠房仍未滿載故持續虧損。

圖 5：SMT 產線以中國大陸為主，惟近年積極擴充印度廠、墨西哥廠及越南廠之產能

SMT Lines	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
東莞	11	12	12	18	19	19	16
蘇州	75	75	75	72	75	76	75
寧波	13	13	15	14	14	14	12
廈門	12	12	12	11	10	10	10
台灣	20	20	26	26	27	28	24
合肥	10	12	14	18	22	24	26
重慶	16	20	23	29	29	26	26
咸陽	4	8	9	12	14	14	16
India	5	8	8	10	10	11	13
Mexico	-	-	-	-	-	-	4
Vietnam	-	-	-	-	-	-	8
Total	166	180	194	210	220	222	230

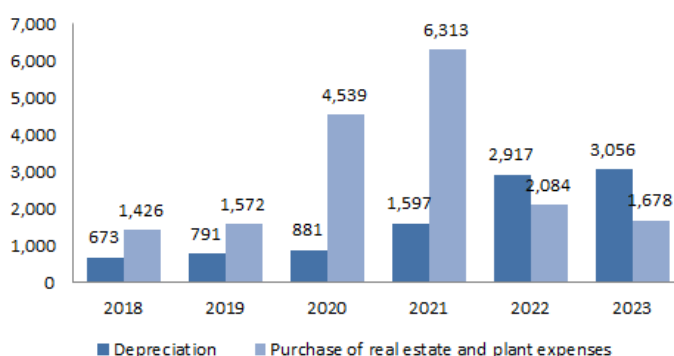
資料來源：公司資料、元大投顧整理

產業概況

市場不再對於 mini LED 背光之筆電及平板電腦擴大應用寄予厚望

美系客戶由 2021 年推出 mini LED 背光之筆電及平板電腦，台表科為此投入 70 億元資本支出建置產能，期待美系客戶未來擴大採用此解決方案，且能促使其他品牌廠亦採此畫質較佳之背光方案於 IT 產業。然而 mini LED 應用較多仍以 TV 為主，且多採 POB 的方式封裝能降低成本，台表科的 COB 封裝方式雖然厚度較薄但成本亦較高，市場採用者寡，並未成為流行趨勢。今年美系客戶將於年中推出 OLED 的 Pro 級平板電腦取代原本採 mini LED 背光之 Pro 級平板電腦，顯現美系客戶將不會擴大採用 mini LED 背光解決方案至其他新型號產品。

圖 6：2020-2022 年建置 Mini LED 之資本支出達 70 億元

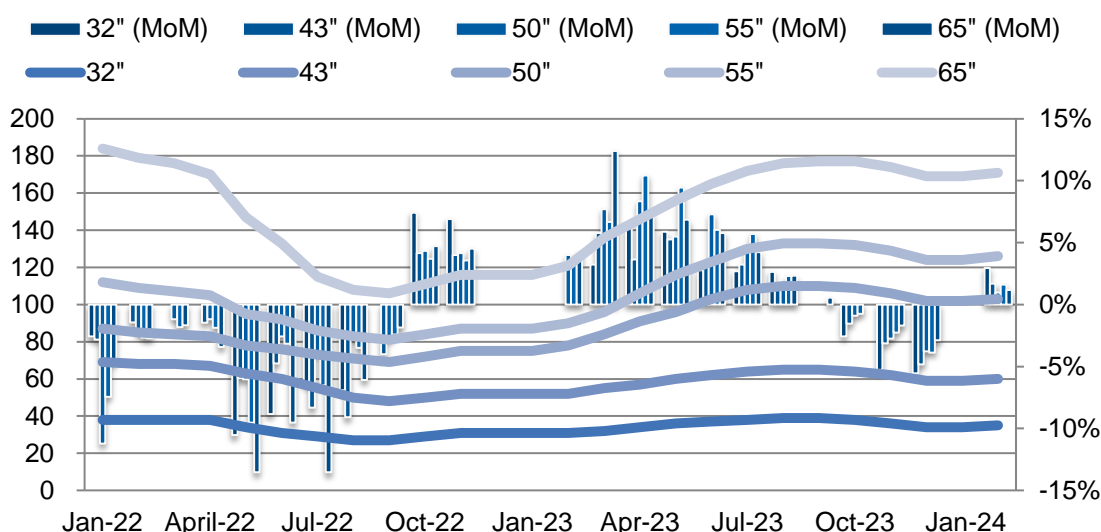


資料來源：公司資料、元大投顧整理

2024 年 TV 面板報價落底回升，看好三大運動賽事刺激需求

TV 面板於 2023 年 10 月起連續三個月下跌，反映終端需求疲軟且前景不明，即便面板廠下調稼動率仍無法維持報價。然而根據 OMDIA 最新數據顯示，2024 年 1 月 TV 全尺寸面板報價持穩並優於市場預期之 0-2% 跌幅，最新 2 月報價更進一步上漲 1-3%，反映在面板業者計畫進一步下調稼動率、面板業者的議價能力轉強，並迫使下游廠商開始為年中的大型運動賽事提前備貨。OMDIA 預估 3 月 TV 面板報價漲幅擴大至 1-6%，其中以 32 吋面板的漲幅最大。

圖 7：2024 年全尺寸 TV 面板報價已持穩回溫



資料來源：Omdia、元大投顧

獲利調整與股票評價

下修 mini LED 比重，且多元化布局產能對短期營運不利

本中心對於 mini LED 發展較先前保守，mini LED 第二供應商不僅分食訂單且價格亦有壓力；且美系客戶今年將推出 OLED 平板電腦，不再專注發展 mini LED 背光方案；估計 mini LED 占營收比重由 2022 年 30% 降至 2023 年的 15%、2024 年的 12%、2025 年的 9%。

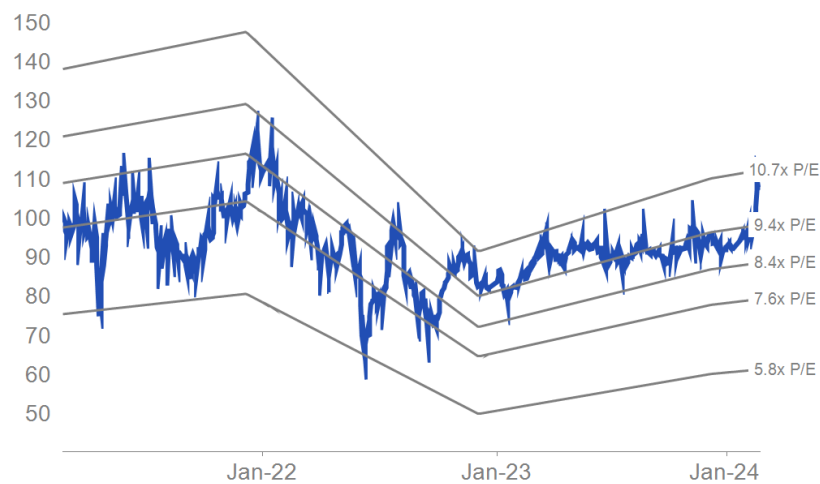
此外，近期在中國以外地區擴廠將使短期成本及費用增加；本中心下修 2024 年/2025 年營收 4%/3% 至 526 億元/589 億元，且下修獲利 0.3%/8% 至 EPS 10.3 元/11.3 元，年增率 20%/9%。本中心採 2024 年 EPS 10.32 元(前次採 2024 年 EPS 10.35 元)，維持 10.5 倍目標本益比(與前次相同)，目標價由 109 元下調至 108 元。目前評價合理，評等為持有。

圖 8：2023 和 2024 年財務預估調整

(百萬元)	2023		2024 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2023	2024
營業收入	46,496	47,129	52,630	54,860	-1.3%	-4.1%
營業毛利	5,276	5,539	6,526	6,530	-4.7%	0.0%
營業利益	2,489	2,744	3,559	3,563	-9.3%	-0.1%
稅前利益	3,086	3,286	3,997	4,000	-6.1%	-0.1%
稅後淨利	2,507	2,502	3,017	3,028	0.2%	-0.3%
調整後 EPS (元)	8.57	8.56	10.32	10.35	0.2%	-0.3%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	11.3%	11.8%	12.4%	11.9%	-0.4	0.5
營業利益率	5.4%	5.8%	6.8%	6.5%	-0.5	0.3
稅後純益率	5.4%	5.3%	5.7%	5.5%	0.1	0.2

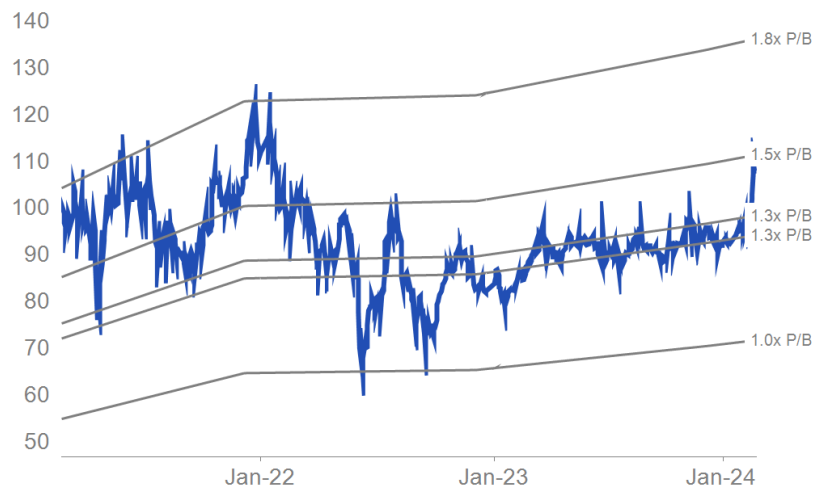
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10：12 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 11：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
台表科	6278 TT	持有-超越 同業	108.0	986	8.57	10.32	11.26	12.6	10.5	9.6	(38.0)	20.3	9.1
國內同業													
瑞儀	6176 TT	買進	176.5	2,166	11.4	13.3	14.1	15.6	13.3	12.5	(21.6)	17.0	6.0
中光電	5371 TT	未評等	72.5	877	3.8	4.4	4.0	19.2	16.5	18.0	(37.4)	16.2	(8.0)
GIS	6456 TT	持有-超越 同業	56.8	621	0	5.6	7.9	--	10.1	7.2	--	--	41.2
精成科	6191 TT	未評等	66.4	976	--	--	--	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					5.0	7.8	8.7	17.4	13.3	12.6	(29.5)	16.6	13.1

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 12：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)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
台表科	6278 TT	持有-超越 同業	108.0	986	12.7	14.1	14.2	67.78	73.10	79.20	1.6	1.5	1.4
國內同業													
瑞儀	6176 TT	買進	176.5	2,166	15.5	16.7	16.7	73.8	79.4	84.3	2.4	2.2	2.1
中光電	5371 TT	未評等	72.5	877	5.9	6.0	6.3	58.9	61.1	--	1.2	1.2	--
GIS	6456 TT	持有-超越 同業	56.8	621	(8.9)	6.0	8.1	85.4	93.5	98.4	0.7	0.6	0.6
精成科	6191 TT	未評等	66.4	976	--	--	--	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					4.1	9.6	10.3	72.7	78.0	91.3	1.4	1.3	1.3

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 13：季度及年度簡明損益表 (合併)

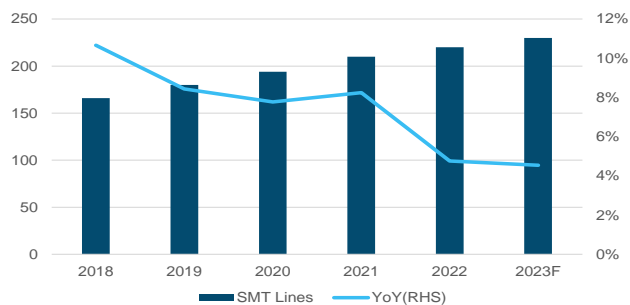
(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023	FY2024F
營業收入	9,412	12,186	12,741	12,157	11,000	12,110	14,110	15,410	46,496	52,630
銷貨成本	(8,527)	(10,806)	(11,073)	(10,814)	(9,733)	(10,596)	(12,258)	(13,516)	(41,220)	(46,104)
營業毛利	886	1,380	1,668	1,343	1,267	1,514	1,852	1,894	5,276	6,526
營業費用	(629)	(697)	(708)	(754)	(719)	(728)	(735)	(785)	(2,787)	(2,967)
營業利益	257	683	960	589	548	786	1,117	1,109	2,489	3,559
業外利益	49	158	235	154	112	131	86	109	597	438
稅前純益	307	841	1,195	743	660	917	1,203	1,218	3,086	3,997
所得稅費用	(21)	(208)	(280)	(62)	(106)	(183)	(349)	(353)	(572)	(991)
少數股東權益	1	1	1	9	(3)	(4)	(1)	(2)	7	(11)
歸屬母公司稅後純益	285	632	913	677	558	737	855	867	2,507	3,017
調整後每股盈餘(NT\$)	0.97	2.16	3.12	2.32	1.91	2.52	2.93	2.96	8.57	10.32
調整後加權平均股數(百萬股)	292	292	292	292	292	292	292	292	292	292
重要比率										
營業毛利率	9.4%	11.3%	13.1%	11.0%	11.5%	12.5%	13.1%	12.3%	11.3%	12.4%
營業利益率	2.7%	5.6%	7.5%	4.8%	5.0%	6.5%	7.9%	7.2%	5.4%	6.8%
稅前純益率	3.3%	6.9%	9.4%	7.4%	6.0%	7.6%	8.5%	7.9%	6.6%	7.6%
稅後純益率	3.0%	5.2%	7.2%	5.6%	5.1%	6.1%	6.1%	5.6%	5.4%	5.7%
有效所得稅率	6.8%	24.7%	23.5%	29.1%	16.1%	20.0%	29.0%	29.0%	18.5%	24.8%
季增率(%)										
營業收入	-46.5%	29.5%	4.6%	-4.6%	-9.5%	10.1%	16.5%	9.2%		
營業利益	-83.8%	165.4%	40.6%	-38.6%	-7.0%	43.4%	42.2%	-0.8%		
稅後純益	-69.0%	121.8%	44.5%	-25.8%	-17.6%	32.2%	16.0%	1.3%		
調整後每股盈餘	-69.0%	121.8%	44.5%	-25.8%	-17.6%	32.2%	16.0%	1.3%		
年增率(%)										
營業收入	-48.1%	-20.8%	-26.6%	-30.9%	16.9%	-0.6%	10.7%	26.8%	-32.1%	13.2%
營業利益	-83.1%	-38.8%	-39.6%	-62.8%	113.0%	15.1%	16.4%	88.1%	-57.2%	43.0%
稅後純益	-76.7%	-24.8%	-13.8%	-26.4%	95.7%	16.7%	-6.3%	28.0%	-38.0%	19.6%
調整後每股盈餘	-76.7%	-24.8%	-13.8%	-26.4%	95.7%	16.7%	-6.3%	28.0%	-38.0%	20.3%

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

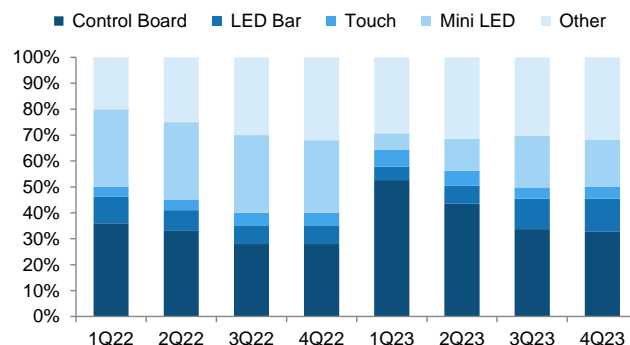
台表科成立於 1990 年，提供客戶 PCB 板上之元件的表面黏著技術(SMT；Surface Mount Technology)專業代工服務，應用以面板控制板與背光模組之 LED 光棒為主，其占營收比重於 2017 年之前達營收 80%以上，惟公司積極提升其他應用領域，使 TFT-LCD 比重降至 45%；其他應用領域包含 DRAM 模組、車用及 Mini LED。公司共有 220 條 SMT 產線，營運總部位於桃園，台灣產能約占 12%；主要生產基地位於中國大陸共占總產能 83%，包括東莞、蘇州、寧波、廈門、合肥、重慶和咸陽。其印度工廠於 2017 年第四季開始投產占總產能約 5%，主要生產消費性電子產品(手機、電視及機上盒)的零組件。規劃未來將於越南及墨西哥再設新廠。

圖 14：台表科 SMT 產線持續開出



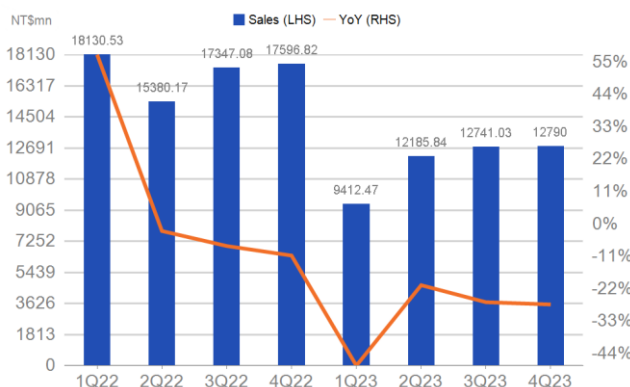
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：營收組成



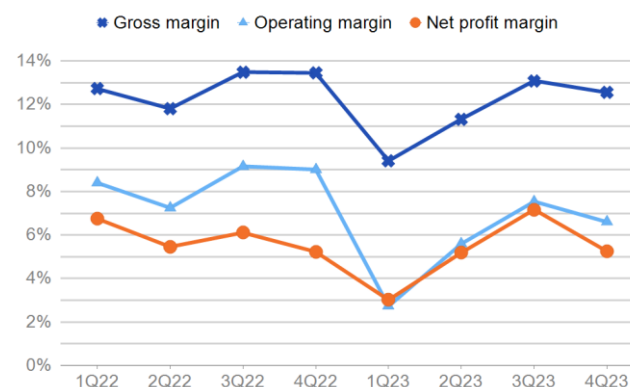
資料來源：公司資料

圖 16：營收趨勢



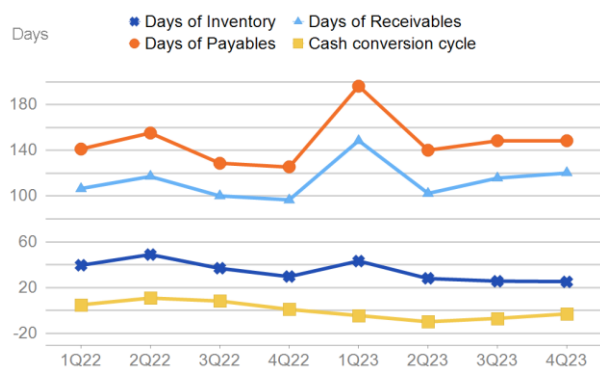
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：毛利率、營益率、淨利率



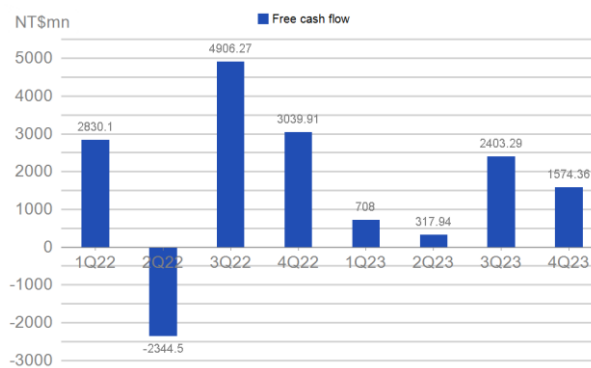
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：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**：台表科整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，但在半導體設計和製造行業的公司中排名領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：台表科的整體曝險屬於中等水準，略高於同業的平均水準。同業中較常面臨的 ESG 議題包含公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油產品)、商業道德、營運方面等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：台表科在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力高。公司對 ESG 有良好的揭露，並且擁有管理重大 ESG 風險的相關制度，但並不足以管理所有風險。惟公司在 ESG 議題中並無重大爭議。

圖 20：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	18.0
在 ESG 議題上的曝險 (A)	36.7
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	53.6
風險評級	低 
同業排行(1~100，1 為最佳)	6

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)
----------	-----------	------------

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	8,222	11,441	6,780	6,252	7,156
存貨	5,849	4,434	2,698	3,544	3,926
應收帳款及票據	22,178	18,398	14,724	18,888	23,560
其他流動資產	2,295	5,280	11,164	11,164	11,164
流動資產	38,544	39,552	35,365	39,849	45,807
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	12,670	12,849	11,324	11,084	10,727
無形資產	0	0	0	0	4
其他非流動資產	4,240	2,770	1,940	1,940	1,940
非流動資產	16,910	15,619	13,264	13,024	12,670
資產總額	55,454	55,171	48,629	52,872	58,477
應付帳款及票據	21,384	18,174	14,009	16,707	20,513
短期借款	8,681	5,530	5,318	5,318	5,318
什項負債	4,778	5,898	4,417	4,417	4,417
流動負債	34,843	29,602	23,743	26,441	30,247
長期借款	2,530	2,859	2,179	2,179	2,179
其他負債及準備	2,227	3,080	2,868	2,868	2,868
長期負債	4,757	5,940	5,048	5,048	5,048
負債總額	39,601	35,542	28,790	31,489	35,295
股本	2,924	2,924	2,924	2,924	2,924
資本公積	2,515	2,506	2,506	2,506	2,506
保留盈餘	12,040	14,330	14,798	16,353	18,137
什項權益	(1,620)	(143)	(410)	(410)	(410)
歸屬母公司之權益	15,860	19,616	19,818	21,374	23,157
非控制權益	(7)	13	20	10	11
股東權益總額	15,853	19,630	19,838	21,383	23,168

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	3,700	4,052	2,514	3,006	3,294
折舊及攤提	1,597	2,917	3,056	2,840	2,574
本期營運資金變動	(3,340)	2,015	1,245	(2,313)	(1,248)
其他營業資產 及負債變動	1,980	1,532	(469)	0	0
營運活動之現金流量	3,937	10,516	6,346	3,534	4,620
資本支出	(4,076)	(2,084)	(1,678)	(2,600)	(2,217)
本期長期投資變動	(5)	0	45	0	0
其他資產變動	(2,097)	(1,723)	(5,833)	0	0
投資活動之現金流量	(6,179)	(3,808)	(7,466)	(2,600)	(2,217)
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	4,212	(2,867)	(1,375)	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(965)	(1,754)	(2,047)	(1,462)	(1,509)
其他調整數	(94)	(159)	(104)	0	10
融資活動之現金流量	3,153	(4,780)	(3,526)	(1,462)	(1,499)
匯率影響數	(347)	875	(15)	0	0
本期產生現金流量	563	2,804	(4,661)	(528)	904
自由現金流量	(140)	8,432	4,668	934	2,403

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	65,720	68,455	46,496	52,630	58,890
銷貨成本	(57,617)	(59,624)	(41,220)	(46,104)	(51,979)
營業毛利	8,104	8,831	5,276	6,526	6,911
營業費用	(3,402)	(3,019)	(2,787)	(2,967)	(2,968)
推銷費用	(285)	(292)	(253)	(290)	(288)
研究費用	(1,450)	(863)	(774)	(839)	(837)
管理費用	(1,588)	(1,822)	(1,710)	(1,838)	(1,843)
其他費用	(78)	(42)	0	0	0
營業利益	4,702	5,812	2,489	3,559	3,943
利息收入	29	126	312	400	400
利息費用	(99)	(188)	(141)	(180)	(180)
利息收入淨額	(71)	(61)	171	220	220
投資利益(損失)淨額	(5)	0	3	(8)	(4)
匯兌損益	149	(624)	10	0	0
其他業外收入(支出)淨額	150	388	413	226	230
稅前純益	4,924	5,515	3,086	3,997	4,388
所得稅費用	(1,224)	(1,463)	(572)	(991)	(1,095)
少數股權淨利	(13)	10	7	(11)	2
歸屬母公司之稅後純益	3,713	4,042	2,507	3,017	3,292
稅前息前折舊攤銷前淨利	6,620	8,620	(567)	719	1,368
調整後每股盈餘 (NT\$)	12.70	13.82	8.57	10.32	11.26

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	58.7	4.2	(32.1)	13.2	11.9
營業利益	88.1	23.6	(57.2)	43.0	10.8
稅前息前折舊攤銷前淨利	73.2	30.2	--	--	90.3
稅後純益	69.1	9.5	(38.0)	19.6	9.6
調整後每股盈餘	69.2	8.9	(38.0)	20.3	9.1
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	12.3	12.9	11.4	12.4	11.7
營業利益率	7.2	8.5	5.4	6.8	6.7
稅前息前淨利率	7.3	7.8	5.4	6.8	6.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	10.1	12.6	(1.2)	1.4	2.3
稅前純益率	7.5	8.1	6.6	7.6	7.5
稅後純益率	5.7	5.9	5.4	5.7	5.6
資產報酬率	7.9	7.3	5.2	5.7	5.6
股東權益報酬率	25.2	22.8	12.7	14.1	14.2
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	249.8	181.1	145.1	147.3	152.3
淨負債權益比(%)	18.9	(15.5)	3.6	5.8	1.5
利息保障倍數 (倍)	50.6	30.4	22.9	23.2	25.4
流動比率 (%)	110.6	133.6	149.0	150.7	151.4
速動比率 (%)	92.0	117.3	137.6	137.3	138.5
淨負債 (NT\$百萬元)	2,989	(3,051)	717	1,245	340
調整後每股淨值 (NT\$)	54.24	67.09	67.78	73.10	79.20
評價指標 (倍)					
本益比	8.5	7.8	12.6	10.5	9.6
股價自由現金流量比	--	3.7	6.8	33.8	13.1
股價淨值比	2.0	1.6	1.6	1.5	1.4
股價稅前息前折舊攤銷前淨	4.8	3.7	--	43.9	23.1
股價營收比	0.5	0.5	0.7	0.6	0.5

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

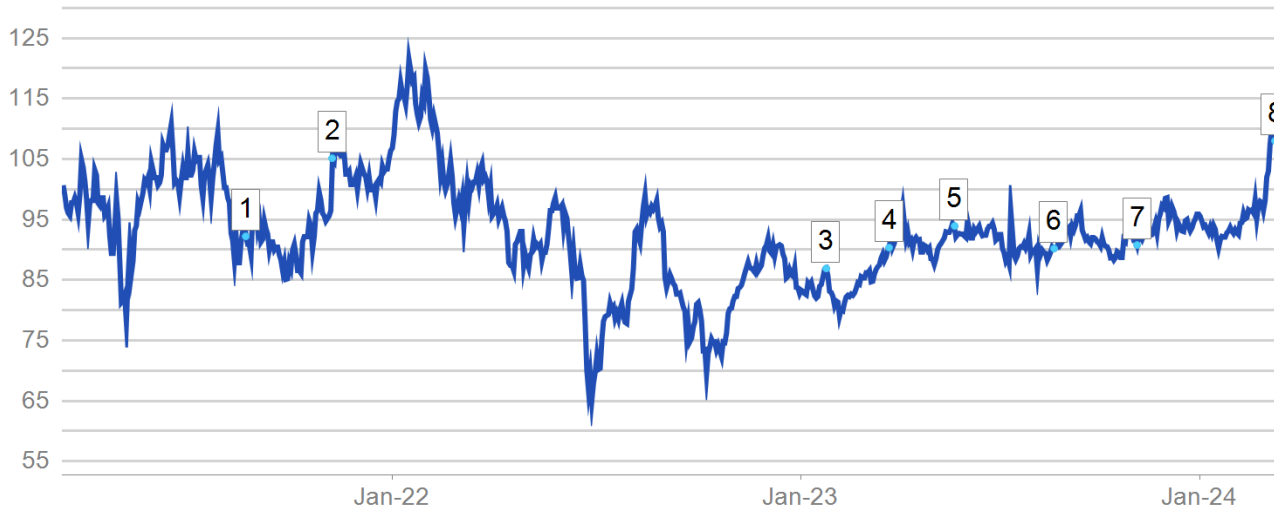
附錄：重要揭露事項

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。

台表科 (6278 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	20210826	107.00	118.00	101.64	持有-超越同業	陳玫芬
2	20211111	112.00	123.00	105.95	持有-超越同業	陳玫芬
3	20230203	93.30	105.00	97.61	持有-超越同業	陳玫芬
4	20230331	96.70	125.00	116.21	買進	陳玫芬
5	20230531	101.50	121.00	112.49	買進	陳玫芬
6	20230828	90.20	108.00	108.00	買進	陳玫芬
7	20231109	90.80	109.00	109.00	買進	陳玫芬
8	--	--	--	--	--	--

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>.