

周建霖

(886-2)2563-1666

mark.chou@firstsec.com.tw

榮剛(5009)

區間操作, TP 52 (潛在報酬 5.48%)

區間操作

Price(03/29):49.3

Target Price : 52

近期工具鋼需求回溫，榮剛表示下游補庫意願有所提高，期待後續價格將同步回升改善產品獲利。高質化鋼品目前出貨及接單相對穩定，佔公司 80 億在手訂單 6 成以上，並預期在 50 噸爐投產下，2024 年營收仍能維持成長態勢。綜合以上，研究部預估榮剛 2024 年 EPS 4.18 元，考量公司營運開始呈現復甦趨勢，然而跟智冠(5478)股權交換後稀釋本業獲利，短期內獲利成長幅度有限，因此給予目標價 52 元，建議區間操作。

● 近期投資評等

● 近況更新

工具鋼毛利大幅滑落，股權評價利益挹注業外獲利

榮剛 23Q4 營收 32.9 億元，QoQ-0.1%，YoY-1.2%，毛利率 24.00%，稅後淨利 6.6 億元，QoQ+26.3%，YoY+17.6%，EPS 1.26 元。研究部認為係目前歐美地區營收合計比重已來到 58%，受長假影響下航太出貨略減，但整體仍維持佔營收 34%。獲利方面，主要受工具鋼產品先前較低價格的訂單拖累，整體毛利率滑落至近 11 季新低。23M11 月榮剛公告透過私募取得昇華娛樂及元勝國際普通股，在股票評價提升下挹注業外獲利逾 2 億元。

● 公司基本資料

股本(億)	60.24
收盤價	49.3
成交量	3,502
市值(億)	297.0
P/E(x)	11.81

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	10.12	0.23
投信	1.16	0
自營商	0.17	0.1
融資率	15.55	0.2
券餘(張)	1	-10

● 除權息狀況

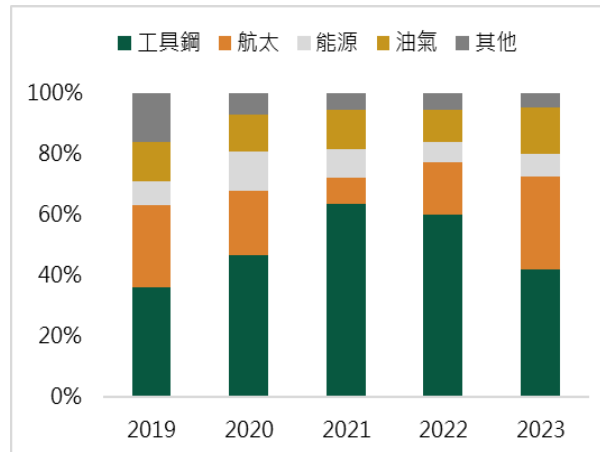
現金股利	2.5
現金股利(總和)	2.5
現金股利(去年)	2.37
股票股利	0
除息日	2024/06/26
除權日	--
殖利率(%)	5.07

2023 年營收 135.3 億元，YoY+9.4%，毛利率 26.95%，稅後淨利 23.4 億元，YoY+15.9%，EPS 4.66 元。受國際景氣轉弱影響，2023 年工具鋼營收衰退 23%，產品毛利率也呈現逐季下滑，拖累獲利。然而航太比重增加 14%，全年營收成長幅度高達 96%，在整體產品組合優化下，減緩工具鋼利潤下滑帶來的影響。榮剛 2024 年配發現金股利 2.5 元，配發率 54%。

圖：榮剛產品組合

● 近期報酬率(%)

日	週	月
-0.7	0.61	4.89



資料來源：榮剛、第一金投顧彙整

工具鋼接單回溫，18.32%智冠股權併表

榮剛 2 月營收 9.9 億元，MoM-14.5%，YoY-6.8%，1 月營收 11.6 億元，MoM+13.3%，YoY+13.7%，1-2 月合計營收 21.4 億元，YoY+3.3%。公司表示近期工具鋼出貨及接單狀況皆有所改善，主要在韓國、印度等國家復甦較為顯著，並預期隨著庫存回補的需求將帶動工具鋼出貨的提升，進一步改善產品價格表現。公司預期 24H1 整體營收表現仍能維持在 10-11 億元水準。榮剛公告與智冠(5478)進行股權交換，公司本身股本將增加 6.3 億元，並以 2.2 股榮剛普通股交換智冠 1 股，合計取得智冠 18.32%股權。綜合以上，研究部預估榮剛 24Q1 營收 33.8 億元，QoQ+2.6%，YoY+1.8%，毛利率 25.53%，稅後淨利 6.6 億元，QoQ-0.8%，YoY+18.8%，EPS 1.09 元。

50 噸爐新廠今年啟用，全年營運仍維持成長態勢

榮剛表示柳營新廠的 50 噸爐已於 3 月下旬點火試車，預計最快 24H2 產能將逐步開出，屆時將搭配工具鋼需求的回溫，公司能夠順勢推出更多規格的產品，帶動整體營收規模再次進入擴張階段。而近期公司也採購相對低價原料，預計將有助於下半年產品毛利率的表現。原先預計於 24Q1 認列的嘉興處分利益遞延至 24Q2，將

貢獻業外 3 億元，在股本膨脹下挹注全年獲利約 0.4-0.5 元。綜合以上，研究部預估榮剛 2024 年營收 141.0 億元，YoY+4.3%，毛利率 26.21%，稅後淨利 25.2 億元，YoY+7.6%，EPS 4.18 元。

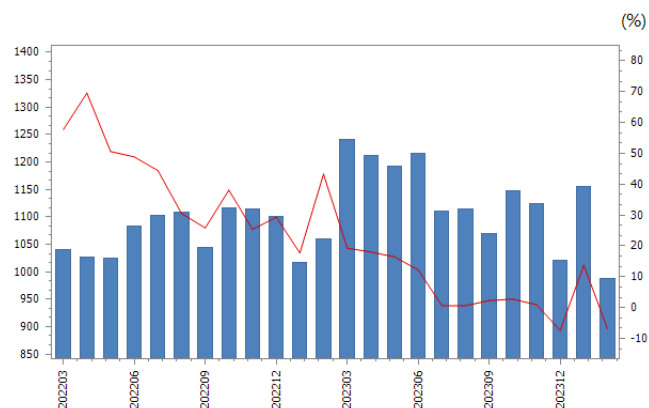
結論

近期工具鋼需求回溫，榮剛表示下游補庫意願有所提高，期待後續價格將同步回升改善產品獲利。高質化鋼品目前出貨及接單相對穩定，佔公司 80 億在手訂單 6 成以上，並預期在 50 噸爐投產下，2024 年營收仍能維持成長態勢。綜合以上，研究部預估榮剛 2024 年 EPS 4.18 元，考量公司營運開始呈現復甦趨勢，然而跟智冠(5478)股權交換後稀釋本業獲利，短期內獲利成長幅度有限，因此給予目標價 52 元，建議區間操作。

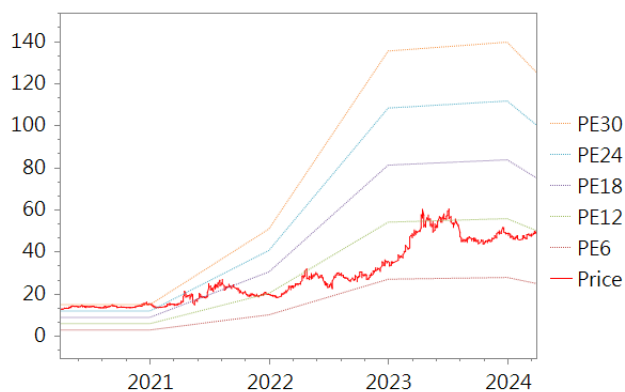
股價相對指數走勢圖



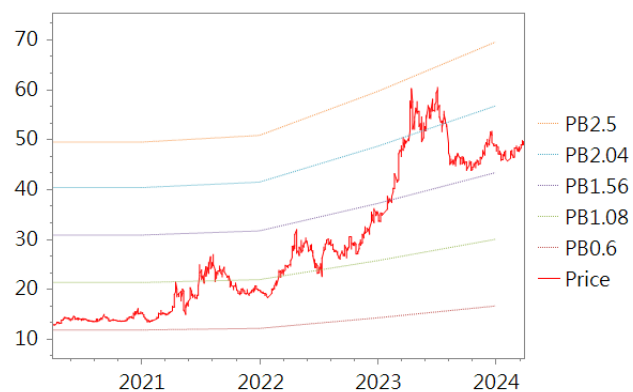
月營收&年增率



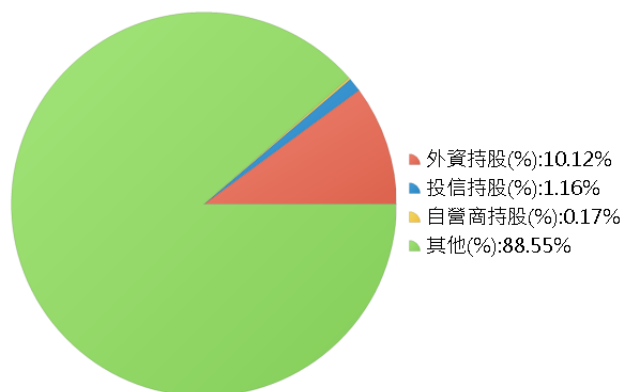
Forward PE bands



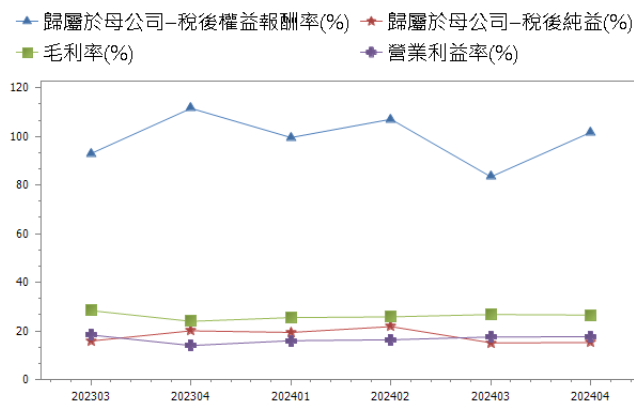
Forward PB bands



持股統計



財務比率



5009 榮剛綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
營業收入淨額	3,318	3,622	3,295	3,291	3,376	3,467	3,569	3,689	13,525	14,101
毛利率	27.96	27.38	28.4	24.00	25.53	25.85	26.80	26.58	26.95	26.21
營業利益率	19.16	18.53	18.38	14.03	16.01	16.40	17.55	17.67	17.55	16.93
營業外收入及支出	74.50	101.0	42.39	304.1	270.9	367.5	43.79	42.81	522.0	725.0
稅前純益	710.1	772.2	648.1	765.8	811.5	936.1	670.3	694.4	2,896	3,112
稅後純益	552.3	602.2	523.7	661.3	656.1	756.8	541.9	561.4	2,340	2,516
普通股股本	5,020	5,229	5,298	5,396	6,025	6,025	6,025	6,025	5,396	6,025
未稀釋 EPS	1.20	1.20	1.00	1.26	1.09	1.26	0.9	0.93	4.66	4.18
稀釋後 EPS	1.04	1.13	0.91	1.11	1.00	1.15	0.82	0.85	4.18	3.82
QoQ(%)										
營收	-0.4	9.17	-9.02	-0.11	2.57	2.71	2.93	3.34		
營業利益	-8.34	5.6	-9.76	-23.79	17.07	5.21	10.15	4.05		
稅後純益	-1.77	9.04	-13.03	26.26	-0.8	15.36	-28.4	3.59		
YoY(%)										
營收	25.5	15.52	1.19	-1.19	1.76	-4.26	8.32	12.07	9.38	4.26
營業利益	48.13	-1.12	-1.27	-33.43	-14.97	-15.28	3.41	41.18	-1.69	0.55
稅後純益	59.67	9.61	-6.67	17.61	18.79	25.67	3.47	-15.1	15.89	7.55

5009 榮剛資產負債表

單位:Mn	2020	2021	2022	2023
流動資產	7,505	8,960	11,977	16,226
現金及約當現金	1,066	1,226	2,509	6,479
短期投資合計	287	72	53	39
應收帳款與票據合計	1,480	2,069	2,544	2,577
存貨	4,511	5,350	6,418	6,515
非流動資產	12,997	13,178	13,282	13,951
投資性不動產	100	348	614	400
無形資產	0	0	0	--
資產總計	20,501	22,138	25,259	30,177
流動負債	3,261	4,488	4,897	3,105
一年內到期長期負債	855	1,290	1,212	13
非流動負債	8,469	8,139	9,230	11,811
應付公司債	0	1,411	4,337	6,252
長期借款	8,123	6,286	4,035	4,822
負債總計	11,730	12,627	14,127	14,915
資本公積	2,079	2,027	2,178	4,439
保留盈餘	2,132	2,659	4,050	5,146
權益總計	8,772	9,511	11,132	15,261

5009 榮剛現金流量表

營業活動現金流量	1,365	-337	1,697	2,019
投資活動現金流量	-1,507	-1,503	-616	-662
籌資活動現金流量	399	2,015	168	2,659
本期現金增減數	272	160	1,283	3,970

5009 榮剛綜合損益表

單位: Mn, %, 元	2021	2022	2023	2024F
營業收入淨額	8,771	12,365	13,525	14,101
毛利率	26.66	31.99	26.95	26.21
營業利益率	12.25	19.53	17.55	16.93
營業外收入及支出	-55.86	177.6	522.0	725.0
稅前純益	1,018	2,593	2,896	3,112
稅後純益	751.6	2,019	2,340	2,516
普通股股本	4,567	4,571	5,396	6,025
未稀釋 EPS	1.7	4.52	4.66	4.18
稀釋後 EPS	1.7	4.22	4.19	3.82
YoY(%)				
營收	14.8	40.98	9.38	4.26
營業利益	720.11	124.85	-1.69	0.55
稅後純益	245.24	168.61	15.89	7.55

5009 榮剛財報分析

年度	2020	2021	2022	2023
稅後權益報酬率(%)	2.68	8.8	20.72	18.59
稅後資產報酬率(%)	1.08	3.53	8.52	8.44
流動比率(%)	230.16	199.65	244.58	522.63
速動比率(%)	91.83	80.43	113.52	312.8
負債比率(%)	57.21	57.04	55.93	49.43
利息保障倍數(倍)	2.84	8.14	16.15	15.91
應付款項週轉天數(天)	47.62	59.85	63.94	50.09
應收款項週轉天數(天)	82.24	76.48	70.37	70.77
存貨週轉天數(天)	254.73	275.94	251.88	235.6