

台郡 (6269 TT) Flexium Interconnect

短期營運仍處谷底，靜待長期綜效逐步顯現

持有-落後同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$91.0

收盤價 (2024/04/29) : NT\$94.7

隱含漲幅 : -3.9%

營收組成 (1Q24)

Communication 54%、Computer 34%、Consumer 12%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-落後同業	持有-落後同業
目標價 (NT\$)	91.0	86.0
2024年營收 (NT\$/十億)	32.7	33.0
2024年EPS	6.3	7.5

交易資料表

市值	NT\$30,540百萬元
外資持股比率	15.9%
董監持股比率	7.7%
調整後每股淨值	NT\$80.15
負債比	32.8%
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	2023A	2024F	2025F
營業收入	40,070	32,729	32,666	34,078
營業利益	3,530	1,639	1,927	3,128
稅後純益	3,522	2,066	2,028	2,926
EPS (元)	10.84	6.44	6.33	9.13
EPS YoY (%)	32.2	-40.6	-1.8	44.3
本益比 (倍)	8.7	14.7	15.0	10.4
股價淨值比 (倍)	1.2	1.3	1.2	1.1
ROE (%)	13.9	8.7	7.9	10.8
現金殖利率 (%)	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
現金股利 (元)	5.00	5.00	5.00	5.00

張晏榮

Will.chang@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

- ◆ 美系客戶消費性產品價量壓力延續，1H24 主要成長動能將來自於平板及筆電新品備貨。
- ◆ 宏觀微電子合作綜效尚需時間發酵，後續將透過其 IC 設計能力以提供客戶 total solution，並擴大與競爭對手技術差距。
- ◆ 短期營運仍處谷底，後續靜待長線成長動能發酵，維持「持有-落後同業」評等。

消費性產品價量壓力仍重，1Q24 本業營運疲軟

1Q24 營收 67.9 億，季減 20%/年減 16%，符合公司前次展望年減 10-20% 區間。毛利率 8.9%，季減 7.1 個百分點，低於本中心及市場預期 3.2/2.7 個百分點，本中心研判營收及毛利率低於預期主因 1) 消費性產品降價壓力延續、2) 稼動率下滑。美系筆電在經歷兩季度衰退後，1Q24 受惠新機陸續備貨而重返季增(QoQ 15-20%)，成為 1Q24 主要營運動能。1Q24 本業虧損 1.9 億，QoQ 盈轉虧，稅後淨利 0.2 億，季減 97.1%，EPS 0.06 元，低於預期 93%。

2Q24 手機產品持續下滑，平板及筆電成營運支柱

本中心預期 2Q24 營收將季增 5%，其中 Communication 因美系手機價量壓力延續，預期營收將季減個位數百分比；Computer 受惠美系平板及筆電新品陸續開始備貨，預期營收將季增 2-3 成。毛利率雖壟罩於降價壓力影響，但受惠平板/筆電新產品效應下，預估 2Q24 毛利率將季增 5.9 個百分點至 14.8%，營業利益 3.4 億，QoQ 虧轉盈，稅後淨利 3.8 億，EPS 1.17 元。

短期仍處營運谷底，靜待長線佈局發酵

2024 年美系手機受 Android 陣營強勢衝擊，主力美系客戶採降價促銷策略抵禦市佔率流失，同時，因其正積極提升毛利率，故最終壓力落在相關零組件廠商，本中心預期因 2H24 美系新機規格升級相對有限，價量壓力預期將蔓延至全年，後續靜待 2025 年美系客戶於新機推出更多硬體改版及 AI 相關功能，有望帶領其手機銷量自谷底反彈。針對宏觀微電子長期合作綜效，因高頻需求逐年提升，預期後續台郡將透過宏觀微電子 IC 設計能力以提供客戶 total solution，初步而言，效益將於 2025-2026 年陸續顯現。因短期市況仍相對保守，本中心預期 2024 年營收將呈年持平達 326.7 億，毛利率年增 1.1 個百分點至 15.9%，營業利益 19.3 億，年增 17.6%，稅後淨利 20.3 億，年減 1.8%，EPS 6.33 元。

營運分析

消費性產品價量壓力仍重，1Q24 本業營運疲軟

1Q24 營收 67.9 億，季減 20%/年減 16%，低於本中心及市場預估 1%/3%，符合公司前次展望年減 10-20%區間。毛利率 8.9%，季減 7.1 個百分點，低於本中心及市場預期 3.2/2.7 個百分點，本中心研判營收及毛利率低於預期主因 1) 主力美系客戶採降價促銷策略，零組件廠商價格壓力仍重，其中又以手機產品為主、2) 稼動率下滑導致固定成本壓力加劇。美系筆電在經歷兩季度衰退後，1Q24 受惠新機陸續備貨而重返季增(QoQ 15-20%)，成為 1Q24 主要營運動能。1Q24 本業虧損 1.9 億，QoQ 盈轉虧，稅後淨利 0.2 億，季減 97.1%，其中包含所得稅抵減約 0.2 億，EPS 0.06 元，低於本中心及市場預期 93%/90%。

圖 1：2024 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24A	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	8,096	8,498	6,788	-20.1%	-16.2%	6,870	6,967	-1.2%	-2.6%
營業毛利	778	1,358	604	-55.5%	-22.4%	831	807	-27.3%	-25.1%
營業利益	-16	559	-185	-	-	196	155	-	-
稅前利益	89	636	-1	-	-	315	216	-	-
稅後淨利	101	619	18	-97.1%	-81.9%	252	173	-92.8%	-89.5%
調整後 EPS (元)	0.31	1.97	0.06	-97.1%	-81.8%	0.78	0.54	-92.8%	-89.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	9.6%	16.0%	8.9%	-7.1	-0.7	12.1%	11.6%	-3.2	-2.7
營業利益率	-0.2%	6.6%	-2.7%	-9.3	-2.5	2.9%	2.2%	-5.6	-5.0
稅後純益率	1.2%	7.3%	0.3%	-7.0	-1.0	3.7%	2.5%	-3.4	-2.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：台郡各季產品組合及營收變化

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Product Mix													
Consumer	11%	13%	17%	14%	10%	13%	12%	10%	9%	10%	16%	13%	12%
Communication	54%	52%	45%	56%	51%	53%	47%	54%	62%	48%	58%	61%	54%
Computer	35%	35%	38%	30%	39%	34%	41%	36%	29%	42%	26%	26%	34%
QoQ													
Consumer	-33%	17%	69%	11%	-45%	0%	53%	-24%	-34%	11%	58%	-14%	-26%
Communication	-42%	-5%	12%	68%	-30%	-20%	47%	5%	-16%	-22%	19%	12%	-29%
Computer	-14%	-1%	40%	7%	0%	-33%	100%	-20%	-41%	45%	-39%	6%	4%
YoY													
Consumer	70%	75%	60%	46%	21%	4%	-6%	-35%	-23%	-15%	-12%	-1%	12%
Communication	27%	2%	-7%	4%	26%	6%	39%	-13%	4%	1%	-19%	-14%	-27%
Computer	126%	2%	30%	28%	48%	1%	44%	9%	-37%	37%	-58%	-45%	-2%

資料來源：公司資料、元大投顧

2Q24 手機產品持續下滑，平板及筆電成營運支柱

本中心預期 2Q24 營收將季增 5%，其中 Communication 因美系手機價量壓力延續，預期營收將季減個位數百分比；Computer 受惠美系平板及筆電新品陸續開始備貨，營運將自低基期復甦，預期營收將季增 2-3 成；Consumer 因屬傳統淡季，預期將季減個位數百分比。2Q24 毛利率負面因素包含 1) 消費性產品降價壓力延續、2) Communication 營收佔比下滑，致使產品組合轉差、3) 稼動率維持低檔、4) 2H24 新機量產前試做成本，正面因子則包含 1) 平板/筆電新產品效應、2) 台幣貶值、3) 既有產品量產良率提升。整體而言，預估 2Q24 毛利率將季增 5.9 個百分點至 14.8%，營業利益 3.4 億，QoQ 虧轉盈，稅後淨利 3.8 億，EPS 1.16 元。

圖 3：2024 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24F	季增率	年增率	2Q24F		預估差異		
						元大預估	市場預估	元大	市場	
營業收入	8,124	6,788	7,128	5.0%	-12.3%	6,642	7,294	7.3%	-2.3%	
營業毛利	1,276	604	1,055	74.6%	-17.3%	996	1,069	5.9%	-1.3%	
營業利益	425	-185	342	-	-19.6%	382	325	-10.4%	5.4%	
稅前利益	681	-1	468	-	-31.3%	509	400	-8.0%	17.1%	
稅後淨利	560	18	375	1958.3%	-33.1%	407	323	-8.0%	15.9%	
調整後 EPS (元)	1.75	0.06	1.17	1958.3%	-33.5%	1.26	1.00	-8.0%	15.9%	
重要比率 (%)			百分點		百分點		百分點		百分點	
營業毛利率	15.7%	8.9%	14.8%	5.9	-0.9	15.0%	14.7%	-0.2	0.2	
營業利益率	5.2%	-2.7%	4.8%	7.5	-0.4	5.8%	4.4%	-1.0	0.4	
稅後純益率	6.9%	0.3%	5.3%	5.0	-1.6	6.1%	4.4%	-0.9	0.8	

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

短期仍處營運谷底，靜待長線佈局發酵

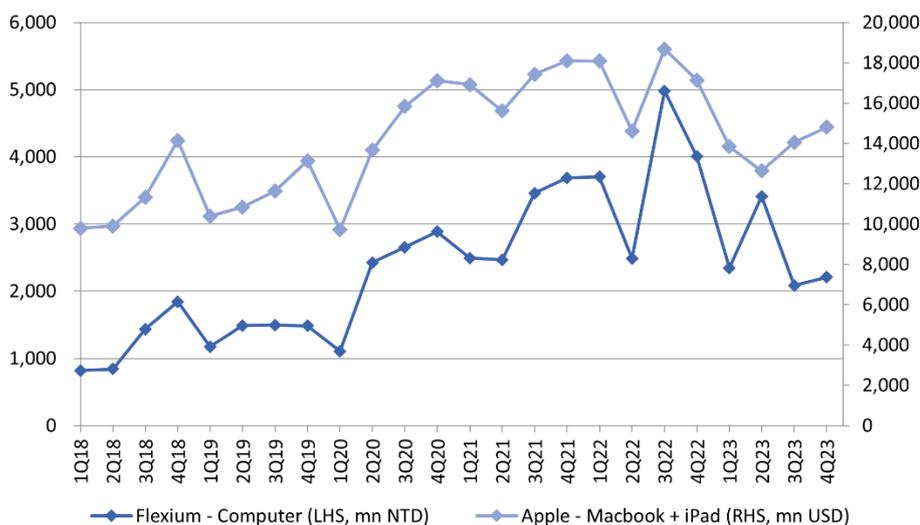
2024 年美系手機受 Android 陣營強勢衝擊，主力美系客戶採降價促銷策略抵禦市佔率流失，同時，因其正積極提升毛利率，故最終壓力落在相關零組件廠商，本中心預期因 2H24 美系新機規格升級相對有限，價量壓力預期將蔓延至全年，後續靜待 2025 年美系客戶於新機推出更多硬體改版及 AI 相關功能，有望帶領其手機銷量自谷底反彈。此外，針對宏觀微電子長期合作綜效，因高頻需求逐年提升，預期後續台郡將透過宏觀微電子 IC 設計能力以提供客戶 total solution，初步而言，效益將於 2025-2026 年陸續顯現。在光波導開發部分，雖與 PI 同為高分子材料，但於生產及管理差異較大，因整合光架構，後續於光波導將不單進軍材料領域，模組領域更是公司未來一大契機，初期應用將由基礎建設開始，並有望進一步拓展至其他領域。在 Meta Link 技術方面，公司目前已可製作高達 15 層可彎折軟板，此項技術預期將可提升 20%空間利用、30%設計及製造效率(藉由一次性壓合)、65%訊號表現等。因短期市況仍相對保守，故預期 2024 年資本支出將降至 5-7 億，折舊因資本支出下滑，預期將年減 1.3%至 29.6 億。整體而言，本中心預期 2024 年營收將呈年持平達 326.7 億，毛利率年增 1.1 個百分點至 15.9%，營業利益 19.3 億，年增 17.6%，稅後淨利 20.3 億，年減 1.4%，EPS 6.33 元。

產業概況

Apple 各產品線近況更新

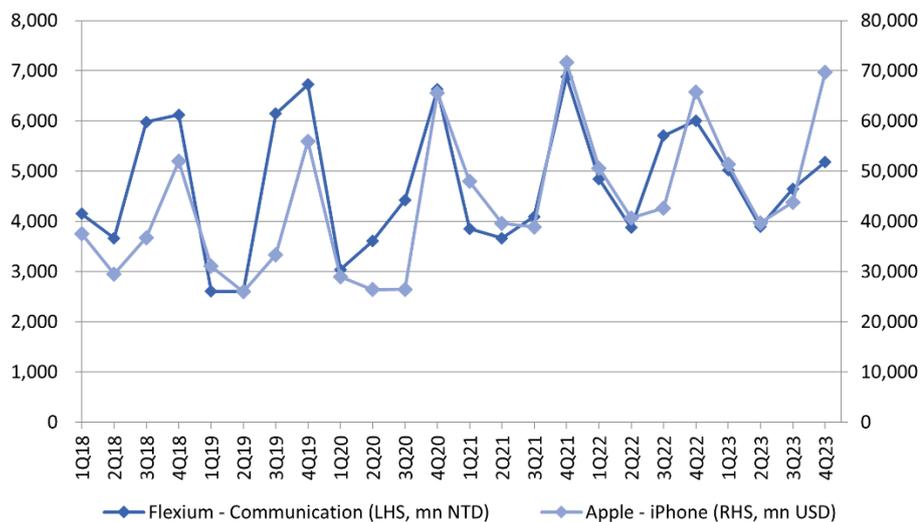
台郡 1Q24 產品組合為 Communication 54%、Computer 34%、Consumer 12%。其中，Communication 主要產品為手機；Computer 主要產品為平板及筆電；Consumer 主要產品則為穿戴式(包含手錶、耳機)、車用及醫療。公司主力美系客戶營收占比推估約占 9 成。

圖 4：電腦 vs. 美系客戶平板+筆電營收高度正相關



資料來源：台郡、Apple

圖 5：通訊 vs. 美系客戶手機營收高度正相關



資料來源：台郡、Apple

iPhone :

本中心預估 1Q24 iPhone 出貨量為 5,000 萬隻，季減 38%/年減 10%，主因 2022 年底中國組裝廠受疫情影響關閉，1Q23 為滿足積壓需求進而回補庫存導致基期較高，且當前 iPhone 於中國銷量仍處逆風。展望 2024 全年，市場預估 iPhone 16 系列將搭載部分 AI 功能，然因 1) 華為持續攻佔中國高階手機市場下，進而侵蝕 Apple 中國市占率、2) 各家大廠陸續推出摺疊機，故預估 2024 全年 iPhone 出貨量 2.36 億支，僅年增 1%。

MacBook + iPad :

根據 IDC 統計，1Q24 MacBook 出貨量 420 萬台，季減 20%/年增 15%，優於原先預期 330 萬台。Apple 於 3 月推出搭載 M3 晶片的 Macbook Air，且首次提到具備 AI 功能，根據相關零組件供應鏈調查，拉貨動能優於預期，後續靜待 AI 效能刺激銷量。在 2023 年底基期下，本中心預估 2024 年 Macbook 出貨量將年增 8%至 2,110 萬台。此外，本中心預期 Apple 將於 5 月 7 日舉辦線上發布會，研判將推出新款 iPad，預估將帶動 2Q24 iPad 出貨量季增 20%/年增 15%至 1,200 萬台。展望全年，受惠 Apple 睽違 1.5 年推出 iPad Air/iPad Pro，伴隨經濟緩步復甦及消費性電子需求逐步回溫，預估 2024 年 iPad 出貨量將年增 7%至 5,200 萬台。

圖 6 : Apple 各產品線出貨量預估

Shipment (mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
iPhone	55.4	44.5	54.1	80.2	50.1	46.0	58.0	82.0	226.3	234.3	236.1
iPad	10.8	10.4	12.4	15.0	10.0	12.0	14.0	16.0	60.5	48.5	52.0
Apple Watch	6.3	6.5	12.9	10.0	8.0	8.0	12.0	10.0	43.9	35.8	38.0
Macbook	3.6	4.2	6.4	5.3	4.2	4.2	6.3	6.4	25.1	19.5	21.1
Airpods	19.1	18.5	17.0	20.1	18.0	17.2	23.2	23.0	102.4	74.7	81.4
QoQ (%)											
iPhone	-23%	-20%	21%	48%	-38%	-8%	26%	41%			
iPad	-49%	-3%	19%	21%	-33%	20%	17%	14%			
Apple Watch	-56%	3%	99%	-23%	-20%	0%	50%	-17%			
Macbook	-42%	16%	52%	-18%	-20%	0%	50%	2%			
Airpods	-41%	-3%	-8%	18%	-10%	-4%	35%	-1%			
YoY (%)											
iPhone	-2%	-2%	3%	11%	-10%	3%	7%	2%		4%	1%
iPad	-11%	-17%	-16%	-29%	-7%	15%	13%	7%		-20%	7%
Apple Watch	-27%	-7%	-7%	-30%	26%	23%	-7%	0%		-18%	6%
Macbook	-40%	-1%	-24%	-16%	15%	0%	-2%	22%		-22%	8%
Airpods	-19%	-6%	-37%	-38%	-6%	-7%	36%	14%		-27%	9%

資料來源：IDC、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

維持台郡「持有-落後同業」評等，目標價 91 元

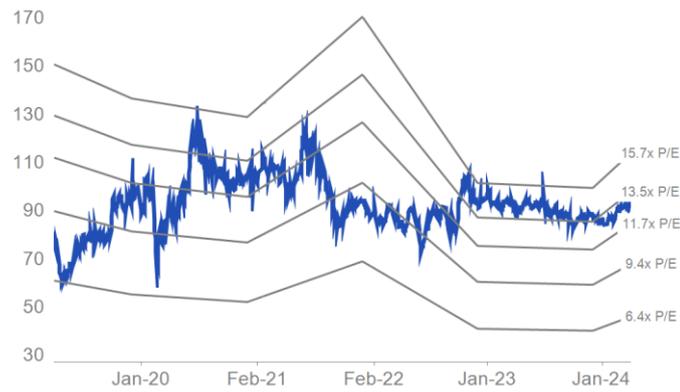
考量公司消費性產品營收曝險大於 9 成，2023 年主力美系客戶遭遇通膨衝擊，故台郡全產品線營收皆出現年減，其中又以平板/筆電衰退甚劇(年減 34%)。2024 年全球消費性產品需求雖逐步好轉，然因美系客戶降價壓力尚未消退，故此次略為下修 2024 年營收 1.0%、毛利率 0.9 個百分點、稅後淨利 15.7%。整體而言，本中心預估台郡 2024 年營收將達 327 億，略為年減 0.2%，EPS 6.33 元。台郡過往三年本益比區間介於 6-12 倍，本中心給予目標價 91 元，主要基於 2025 年 EPS 9.13 元，採用 10 倍本益比推估而得。基於短期營運承壓，且長期動能需靜待時間發酵，故維持「持有-落後同業」評等。

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	32,666	32,999	34,078	34,432	-1.0%	-1.0%
營業毛利	5,191	5,538	6,110	6,170	-6.3%	-1.0%
營業利益	1,927	2,486	3,128	3,157	-22.5%	-0.9%
稅前利益	2,511	3,008	3,657	3,692	-16.5%	-0.9%
稅後淨利	2,028	2,406	2,926	2,954	-15.7%	-0.9%
調整後 EPS (元)	6.33	7.47	9.13	9.17	-15.3%	-0.4%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	15.9%	16.8%	17.9%	17.9%	-0.9	0
營業利益率	5.9%	7.5%	9.2%	9.2%	-1.6	0
稅後純益率	6.2%	7.3%	8.6%	8.6%	-1.1	0

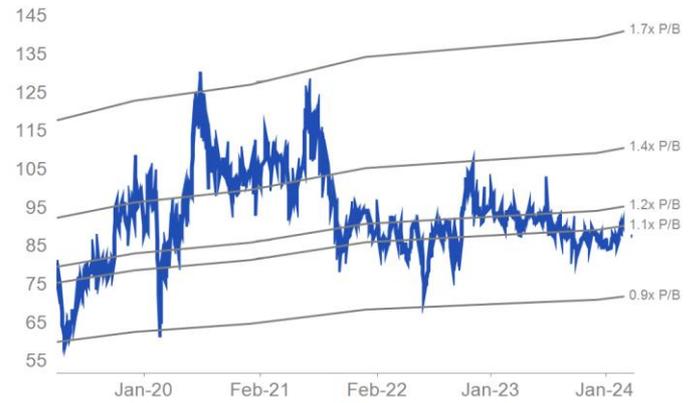
資料來源：公司資料、元大投顧預估

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
台股	6269 TT	持有-落後同業	94.7	925	6.44	6.33	9.13	14.7	15.0	10.4	(40.6)	(1.8)	44.3
國內同業													
金像電	2368 TT	買進	198.0	3,479	7.3	13.7	16.5	27.3	14.5	12.0	(17.3)	88.8	20.8
台光電	2383 TT	持有-超越同業	406.5	4,520	16.4	25.2	24.9	24.8	16.1	16.3	7.6	53.6	(1.0)
欣興	3037 TT	買進	184.0	8,349	7.9	6.7	13.8	23.4	27.5	13.4	(60.8)	(15.2)	106.1
健鼎	3044 TT	買進	197.5	3,011	11.5	15.1	17.3	17.1	13.1	11.4	(2.3)	30.5	15.2
景碩	3189 TT	買進	97.9	1,451	0.1	4.8	8.0	979.0	20.3	12.2	(99.4)	4720.0	66.8
臻鼎-KY	4958 TT	買進	116.5	3,083	7.1	11.5	15.4	16.3	10.1	7.6	(52.5)	61.9	33.5
華通	2313 TT	買進	77.8	2,625	3.5	6.3	7.7	22.2	12.5	10.1	(47.9)	78.7	23.8
南電	8046 TT	持有-落後同業	190.5	4,641	9.0	3.2	9.5	21.2	59.9	20.1	(70.1)	(64.7)	197.8
國內同業平均					7.8	10.8	14.2	141.4	21.8	12.9	(42.8)	619.2	57.9

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：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
台股	6269 TT	持有-落後同業	94.7	925	8.7	7.9	10.8	73.46	80.15	84.23	1.3	1.2	1.1
國內同業													
金像電	2368 TT	買進	198.0	3,479	22.7	30.9	30.0	34.2	44.3	55.1	5.8	4.5	3.6
台光電	2383 TT	持有-超越同業	406.5	4,520	20.5	26.3	23.4	79.9	95.9	106.8	5.1	4.2	3.8
欣興	3037 TT	買進	184.0	8,349	13.2	10.6	18.5	59.6	63.3	74.4	3.1	2.9	2.5
健鼎	3044 TT	買進	197.5	3,011	13.5	16.1	17.1	85.6	93.4	101.3	2.3	2.1	2.0
景碩	3189 TT	買進	97.9	1,451	0.2	6.5	10.1	70.1	73.9	80.0	1.4	1.3	1.2
臻鼎-KY	4958 TT	買進	116.5	3,083	6.8	10.1	12.5	105.5	114.2	123.8	1.1	1.0	0.9
華通	2313 TT	買進	77.8	2,625	10.7	16.6	18.1	32.9	37.7	42.7	2.4	2.1	1.8
南電	8046 TT	持有-落後同業	190.5	4,641	11.5	4.4	11.7	74.1	72.8	80.7	2.6	2.6	2.4
國內同業平均					12.4	15.2	17.7	67.7	74.4	83.1	3.0	2.6	2.3

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 12：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	8,096	8,124	8,012	8,498	6,788	7,128	9,052	9,697	32,729	32,666
銷貨成本	(7,318)	(6,847)	(6,571)	(7,139)	(6,184)	(6,073)	(7,314)	(7,903)	(27,874)	(27,475)
營業毛利	778	1,276	1,441	1,358	604	1,055	1,738	1,794	4,855	5,191
營業費用	(794)	(851)	(772)	(799)	(790)	(713)	(860)	(902)	(3,216)	(3,264)
營業利益	(16)	425	669	559	(185)	342	878	892	1,639	1,927
業外利益	105	256	254	76	184	126	134	140	690	584
稅前純益	89	681	923	636	(1)	468	1,012	1,032	2,329	2,511
所得稅費用	12	(121)	(147)	(16)	19	(94)	(202)	(206)	(263)	(483)
少數股東權益	0	0	0	(11)	0	0	0	0	0	0
歸屬母公司稅後純益	101	560	775	630	18	375	809	825	2,066	2,028
調整後每股盈餘(NT\$)	0.31	1.75	2.42	1.97	0.06	1.17	2.53	2.58	6.44	6.33
調整後加權平均股數(百萬股)	322	322	322	322	322	322	322	322	322	322
重要比率										
營業毛利率	9.6%	15.7%	18.0%	16.0%	8.9%	14.8%	19.2%	18.5%	14.8%	15.9%
營業利益率	-0.2%	5.2%	8.4%	6.6%	-2.7%	4.8%	9.7%	9.2%	5.0%	5.9%
稅前純益率	1.1%	8.4%	11.5%	7.5%	0	6.6%	11.2%	10.6%	7.1%	7.7%
稅後純益率	1.2%	6.9%	9.7%	7.4%	0.3%	5.3%	8.9%	8.5%	6.3%	6.2%
有效所得稅率	-13.6%	17.8%	16.0%	2.5%	--	20.1%	20.0%	20.0%	11.3%	19.2%
季增率(%)										
營業收入	-27.2%	0.3%	-1.4%	6.1%	-20.1%	5.0%	27.0%	7.1%		
營業利益	--	--	57.3%	-16.4%	--	--	156.7%	1.6%		
稅後純益	-81.5%	456.3%	38.4%	-18.7%	-97.1%	1983.3%	115.7%	2.0%		
調整後每股盈餘	-81.2%	456.2%	38.4%	-18.8%	-97.1%	1958.4%	116.0%	2.0%		
年增率(%)										
營業收入	-14.7%	11.1%	-34.0%	-23.6%	-16.2%	-12.3%	13.0%	14.1%	-18.3%	-0.2%
營業利益	--	513.0%	-63.1%	-37.1%	--	-19.6%	31.3%	59.5%	-53.6%	17.6%
稅後純益	-87.1%	94.2%	-59.3%	15.9%	-82.1%	-33.1%	4.3%	30.9%	-41.3%	-1.8%
調整後每股盈餘	-86.2%	94.4%	-59.5%	17.6%	-82.0%	-33.2%	4.2%	30.9%	-40.6%	-1.8%

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

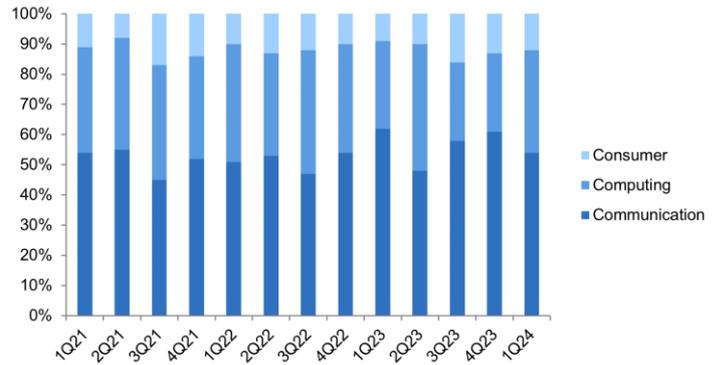
台郡科技股份有限公司(股票代碼：6269)成立於 1997 年 12 月 19 日，主要從事各類軟性印刷電路板之生產與銷售，產品包括：軟性單層板、軟性雙層板、軟性多層板、軟硬結合板等，產品應用涵蓋手機、筆電及平板電腦、液晶顯示器、消費型電子產品等。主要工廠為高雄廠及昆山廠，為美系客戶供應鏈中八家全球軟板供應商之一，推估美系主力客戶佔台郡營收比重約 9 成。

圖 13：LME 銅價



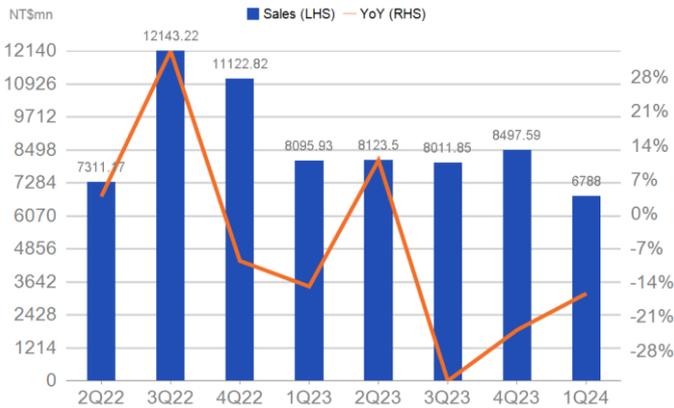
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：營收組成



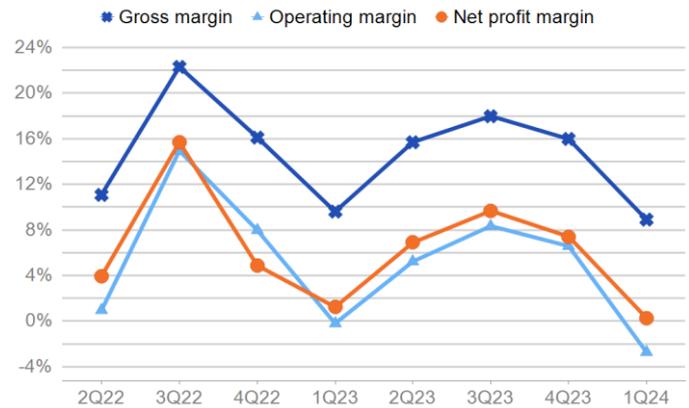
資料來源：公司資料

圖 15：營收趨勢



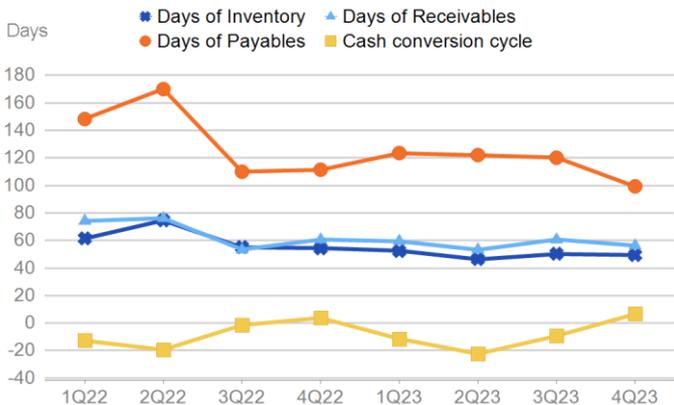
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：毛利率、營益率、淨利率



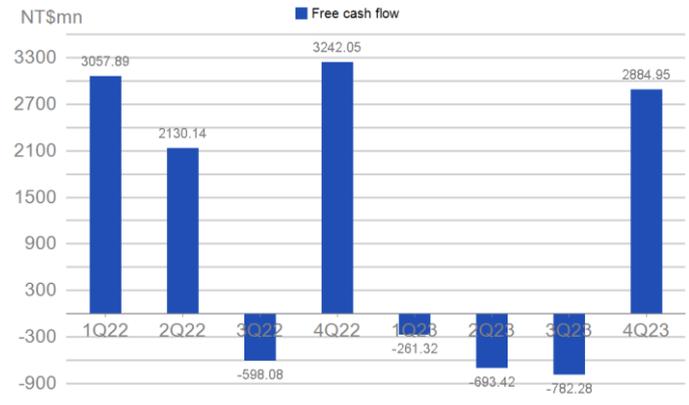
資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：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**：台郡整體的 ESG 風險評級屬於中等風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於略為領先的位置，在電子零組件行業中的公司中排名略為領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：台郡的整體曝險屬於低等級水準，略優於電子零組件行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含營運方面的碳排、商業倫理、公司在生產中使用原材料的效率（不包括能源和石油產品）等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：台郡在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司訊息揭露能力優良，提供投資人以及市場充足的資訊，並已初步在管理 ESG 相關問題，然而，公司在部分關鍵領域中仍缺乏政策及計畫。目前公司尚未捲入任何與 ESG 相關的爭議中。

圖 19：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	22.1
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)	33.4
風險評級	中 ★
同業排行(1~100, 1 為最佳)	33

資料來源：Sustainalytics (2024/4/29)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

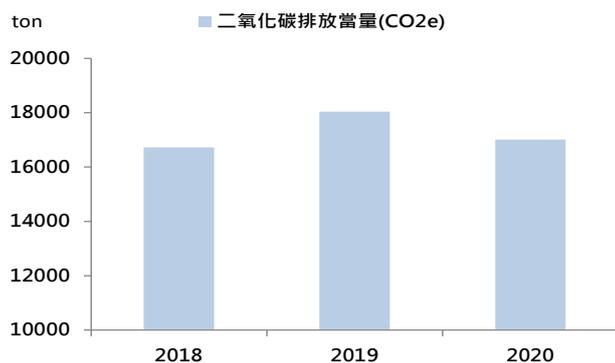
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

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+)

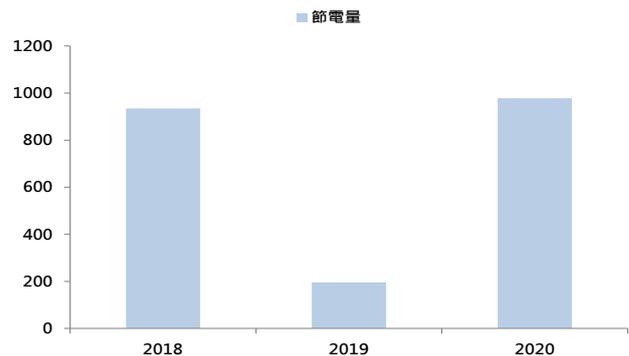
註 4：執行力分數評級： 弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 20：公司近年二氧化碳排放量趨勢



資料來源：公司資料、Reuters

圖 21：公司近年節電量趨勢 (千度/年)



資料來源：公司資料、Reuters

資料來源

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	7,896	12,653	6,000	7,878	10,508
存貨	5,202	4,839	3,337	4,185	4,457
應收帳款及票據	8,604	6,029	4,943	5,358	5,736
其他流動資產	10,966	3,217	5,243	5,243	5,243
流動資產	32,668	26,738	19,524	22,664	25,944
採用權益法之投資	0	0	6	6	6
固定資產	14,639	17,389	17,407	15,144	13,096
無形資產	14	26	2,045	2,045	2,045
其他非流動資產	994	1,967	1,314	1,237	1,159
非流動資產	15,647	19,382	20,773	18,432	16,306
資產總額	48,315	46,121	40,296	41,095	42,250
應付帳款及票據	5,905	5,320	4,024	4,198	4,198
短期借款	0	0	0	0	0
什項負債	8,419	11,183	5,659	5,659	5,659
流動負債	14,324	16,503	9,682	9,856	9,856
長期借款	3,485	2,639	1,793	2,002	1,844
其他負債及準備	4,822	2,032	1,764	1,764	1,764
長期負債	8,307	4,671	3,557	3,766	3,608
負債總額	22,631	21,174	13,239	13,623	13,464
股本	3,513	3,228	3,225	3,225	3,225
資本公積	3,049	1,580	779	779	779
保留盈餘	19,645	20,635	21,902	22,317	23,631
什項權益	(523)	(496)	(514)	(514)	(514)
歸屬母公司之權益	25,684	24,947	25,392	25,807	27,120
非控制權益	0	0	1,665	1,665	1,665
股東權益總額	25,684	24,947	27,057	27,473	28,786

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	2023A	2024F	2025F
本期純益	2,880	3,522	2,056	2,028	2,926
折舊及攤提	1,912	2,684	2,998	3,022	2,726
本期營運資金變動	(1,637)	2,347	1,291	(1,088)	(650)
其他營業資產 及負債變動	2,409	5,162	(1,780)	0	0
營運活動之現金流量	5,564	13,714	4,564	3,961	5,001
資本支出	(6,608)	(5,882)	(3,416)	(681)	(600)
本期長期投資變動	0	0	247	0	0
其他資產變動	(1,566)	2,202	(1,658)	0	0
投資活動之現金流量	(8,173)	(3,680)	(4,827)	(681)	(600)
股本變動	(104)	(285)	0	0	0
本期負債變動	4,356	(406)	(4,007)	210	(158)
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(1,787)	(1,593)	(1,600)	(1,613)	(1,613)
其他調整數	(1,084)	(2,978)	(697)	0	0
融資活動之現金流量	1,381	(5,263)	(6,304)	(1,403)	(1,771)
匯率影響數	2	(14)	(86)	0	0
本期產生現金流量	(1,226)	4,757	(6,653)	1,878	2,630
自由現金流量	(1,044)	7,832	1,148	3,280	4,401

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	2023A	2024F	2025F
營業收入	35,569	40,070	32,729	32,666	34,078
銷貨成本	(29,239)	(33,247)	(27,875)	(27,475)	(27,968)
營業毛利	6,330	6,823	4,854	5,191	6,110
營業費用	(3,057)	(3,293)	(3,216)	(3,264)	(2,982)
推銷費用	(246)	(276)	(232)	(228)	(209)
研究費用	(2,055)	(2,051)	(1,914)	(1,991)	(1,819)
管理費用	(756)	(959)	(1,070)	(1,045)	(954)
其他費用	0	(7)	0	0	0
營業利益	3,273	3,530	1,638	1,927	3,128
利息收入	177	288	396	352	363
利息費用	(26)	(38)	(58)	(53)	(55)
利息收入淨額	151	250	337	299	308
投資利益(損失)淨額	0	0	0	1	1
匯兌損益	6	563	118	74	0
其他業外收入(支出)淨額	384	(32)	235	210	220
稅前純益	3,814	4,312	2,328	2,511	3,657
所得稅費用	(934)	(790)	(272)	(483)	(731)
少數股權淨利	0	0	(11)	0	0
歸屬母公司之稅後純益	2,880	3,522	2,067	2,028	2,926
稅前息前折舊攤銷前淨利	5,752	7,033	4,635	4,949	5,854
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.20	10.84	6.46	6.33	9.13

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	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	19.0	12.7	(18.3)	(0.2)	4.3
營業利益	(4.8)	7.9	(53.6)	17.6	62.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	5.0	22.3	(34.1)	6.8	18.3
稅後純益	(1.9)	22.3	(41.6)	(1.4)	44.3
調整後每股盈餘	(5.6)	32.2	(40.4)	(2.0)	44.3
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	17.8	17.0	14.8	15.9	17.9
營業利益率	9.2	8.8	5.0	5.9	9.2
稅前息前淨利率	10.7	10.7	5.0	5.9	9.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	16.2	17.6	14.2	15.2	17.2
稅前純益率	10.7	10.8	7.1	7.7	10.7
稅後純益率	8.1	8.8	6.3	6.2	8.6
資產報酬率	6.3	7.5	5.1	4.9	6.9
股東權益報酬率	11.2	13.9	8.1	7.9	10.8
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	88.1	84.9	48.9	49.6	46.8
淨負債權益比 (%)	(17.2)	(40.1)	(15.6)	(21.4)	(30.1)
利息保障倍數 (倍)	147.1	114.7	40.8	48.7	67.7
流動比率 (%)	228.1	162.0	201.6	229.9	263.2
速動比率 (%)	188.3	130.6	167.2	187.5	218.0
淨負債 (NT\$百萬元)	(4,411)	(10,014)	(4,208)	(5,876)	(8,664)
調整後每股淨值 (NT\$)	73.11	77.28	79.24	80.15	84.23
評價指標 (倍)					
本益比	11.6	8.7	14.7	15.0	10.4
股價自由現金流量比	--	3.9	26.6	9.3	6.9
股價淨值比	1.3	1.2	1.2	1.2	1.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	5.3	4.3	6.6	6.2	5.2
股價營收比	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

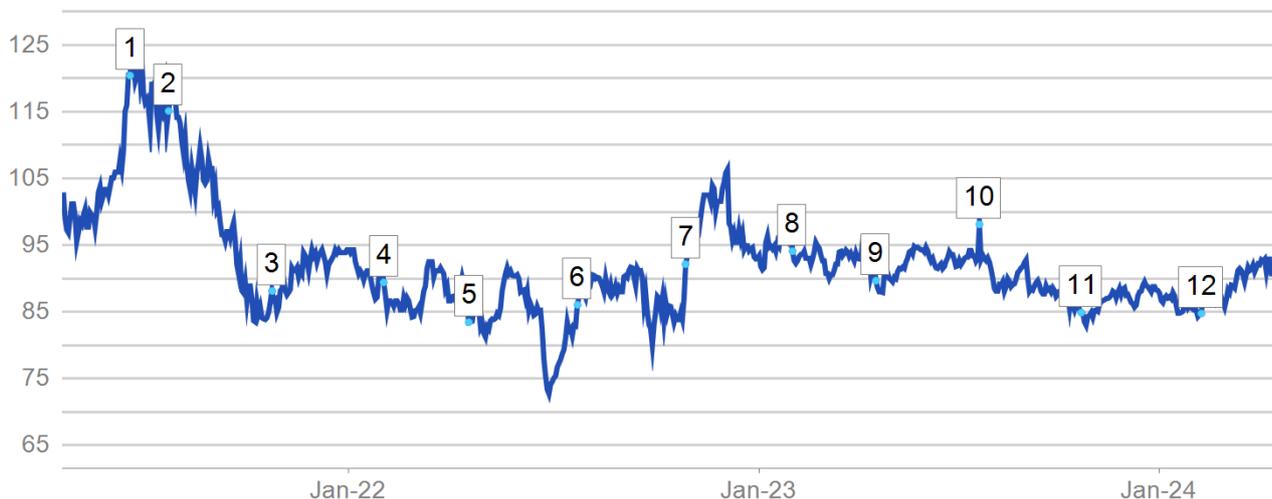
附錄：重要揭露事項

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。

台郡 (6269 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	20210628	133.50	158.00	142.61	買進	劉思良
2	20210729	127.50	152.00	137.19	買進	劉思良
3	20211028	95.70	119.00	107.41	買進	劉思良
4	20220210	102.00	107.00	96.58	持有-落後同業	劉思良
5	20220427	95.00	105.00	94.77	持有-落後同業	劉思良
6	20220729	87.30	103.00	97.78	買進	劉思良
7	20221101	91.60	122.00	115.82	買進	劉思良
8	20230210	103.50	100.00	94.93	持有-超越同業	張晏榮
9	20230428	96.90	94.00	89.24	持有-落後同業	張晏榮
10	20230728	93.00	94.00	94.00	持有-落後同業	張晏榮
11	20231027	85.40	90.00	90.00	持有-落後同業	張晏榮
12	20240216	84.60	86.00	86.00	持有-落後同業	張晏榮

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>.