

2024 年 4 月 30 日

研究員：顏兆祥 [mike.yen@cim.capital.com.tw](mailto:mike.yen@cim.capital.com.tw)

前日收盤價 94.70 元

目標價

3 個月 90.00 元

12 個月 90.00 元

## 台郡(6269 TT)

Neutral

### 近期報告日期、評等及前日股價

02/16/2024	Neutral	84.6
10/27/2023	Neutral	85.4
09/08/2023	Neutral	92.8
07/28/2023	Buy	93.0
04/28/2023	Buy	96.9

評價合理，投資建議維持 Neutral

**投資建議：**2024 年全球經濟復甦的狀況並不如市場預期，通膨仍偏高，影響消費性電子的銷售狀況，預估台郡營收和獲利皆較 2023 年下滑。目前評價合理，故維持 Neutral 的投資建議。

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	3,225
市值(億元)	305
目前每股淨值(元)	78.74
外資持股比(%)	15.86
投信持股比(%)	1.99
董監持股比(%)	7.72
融資餘額(張)	4,147
現金股息配發率(%)	77.52

**1Q24 台郡營收符合預期，不過因季度降價及產能利用率偏低的影響，本業呈現虧損：**1Q24 台郡營收展望為 YOY -10~-20%，換算成 QOQ 為 -14~-24%，實際營收為 QOQ -20.11%，符合公司 guidance，與過往的淡季水準相當。應用別方面，Communication 降至 54%，明顯低於 4Q23 的 61%，主要是因為美系新手機拉貨高峰已過的關係；Computer 則提高至 34%，主要是受惠於美系新款筆電的備貨。

### 產品組合

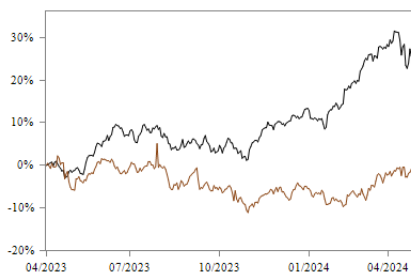


■ 軟式印刷電路板:100.00%

**2Q24 台郡營收展望為 QOQ 個位數成長，雖為美系智慧手機拉貨的低谷，但美系客戶推出的新平板開始拉貨帶動營收往上：**2Q24 台郡營收展望為 QOQ 個位數成長，應用別方面，Communication 佔 50%，比重持續下滑，主要是因為 2Q 通常為美系智慧手機拉貨的低谷；Computer 佔 40%，主要是因為美系客戶推出的新平板開始拉貨所貢獻。

### 股價相對大盤走勢

— 6269 — TWSE



**缺乏成長動能，2024 年營收預估 YOY 呈現衰退：**展望 2024 年，公司表示消費性電子產業變化大，故不提供 2024 年展望，僅表示未來重心在提高自動化程度和營運效率來提高獲利，營收成長並非目標。與宏觀(6568 TT)的合作，公司仍樂觀看待，希望能結合兩家公司的長處，為客戶提供整合性的解決方案，並在未來 2~3 年開花結果。資本支出方面，2023 年為 22.94 億元，2024 年則僅有 5~7 億元，主要是考量軟板面臨產能過剩，短期並沒有擴產計畫。而東南亞設廠的計畫，則尚在跟東南亞政府洽談中。因資本支出大幅減少，且部分設備折舊已到期，故 2024 年折舊金額會較 2023 年低。公司預計發放 5 元的現金股利，現金股利發放率為 78%，高於過往的水準。以股價 95 元來計算，現金殖利率為 5.3%，屬高水準的表現。預估 2024 年營收為 313.09 億元，YOY -4.34%。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	32,729	31,309	32,748	8,096	8,124	8,012	8,498	6,788	7,255	8,099	9,167	7,463
營業毛利淨額	4,854	4,780	5,082	778	1,276	1,441	1,358	604	1,078	1,456	1,642	687
營業利益	1,638	1,550	1,807	-16	425	669	559	-186	238	666	832	-113
稅後純益	2,067	1,584	1,673	101	560	775	630	18	244	593	728	-42
稅後 EPS(元)	6.41	4.91	5.19	0.31	1.74	2.40	1.95	0.06	0.76	1.84	2.26	-0.13
毛利率(%)	14.83%	15.27%	15.52%	9.61%	15.71%	17.99%	15.98%	8.89%	14.86%	17.98%	17.92%	9.20%
營業利益率(%)	5.00%	4.95%	5.52%	-0.20%	5.24%	8.35%	6.58%	-2.75%	3.29%	8.22%	9.08%	-1.52%
稅後純益率(%)	6.31%	5.06%	5.11%	1.24%	6.90%	9.68%	7.42%	0.27%	3.37%	7.32%	7.95%	-0.57%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-18.32%	-4.34%	4.59%	-27.21%	0.34%	-1.37%	6.06%	-20.11%	6.87%	11.64%	13.18%	-18.59%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-41.31%	-23.38%	5.65%	-81.49%	456.25%	38.43%	-18.70%	-97.11%	1,239.83%	142.66%	22.91%	N.A

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 32.25 億元計算。

2024 年 4 月 30 日

## ESG(Environment, Social, Governance)：

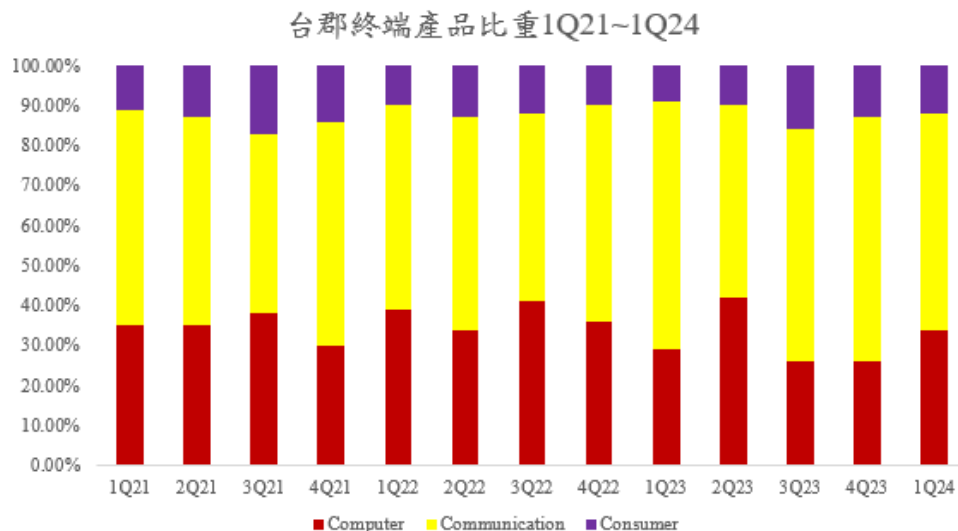
台郡(6269 TT) 內部設置兩位能管人員，由廠務主管擔任，並成立節能減碳計劃小組，統籌規劃每年節能計畫之實施，在能源使用上包括汽油、柴油與電力，電力由能源管理員持續監控用電量，每週紀錄用電量，以進行成本控制與產量效率監督。2021 年每百萬營收使用電度數從 1,928 度電減少至每百萬營收消耗 1,622 度電，顯示台郡在能源的使用效率上有效提升。

台郡科技規劃於 2022 年評估再生能源建置之可行性，短期目標先以建置儲能設備、購買再生能源(風力、太陽能)等，作為暫時解決電力空缺問題；中期目標評估購買再生能源、儲能與自建電廠或其他再生能源發電之技術成本比較，並尋找其他可替代之方案；長期目標以自建電廠或其他替代方案為方向，評估所需要之土地面積、硬體設備、環境需求等，以求達到再生能源自發自用，再進一步評估轉供販售之可行性，並符合 RE100 全球再生能源倡議之目標--2050 年再生能源使用率達 100%。

## 公司簡介：

台郡科技(6269 TT)成立於 1997 年，總部位於高雄市大寮區和發產業園區，主要產品為軟性印刷電路板(FPC, Flexible Printed Circuit)。終端產品比重方面，1Q24 Computer(NB 和平板)佔 34%、Communication(手機)佔 54%和 Consumer(手錶、耳機、車用、醫療和 AR/VR)佔 12%，終端客戶以美系客戶為主。

## 圖一、台郡終端產品比重



資料來源：台郡科技，群益投顧整理

## 1Q24 台郡營收符合預期，不過因季度降價及產能利用率偏低的影響，本業呈現虧損：

1Q24 台郡營收為 67.88 億元，QOQ -20.11%，YOY -16.15%；毛利率為 8.9%，較 4Q23 減少 7.1 個百分點，也較 1Q23 減少 0.7 個百分點，主要是因為季度降價及產能利用率偏低的影響；營業利益為-1.86 億元，本業呈現虧損；

2024 年 4 月 30 日

業外收入為 1.85 億元，其中匯兌利益為 7,400 萬元；稅後純益為 1,823 萬元，QOQ -97.11%，YOY -81.90%；稅後 EPS 0.06 元。1Q24 台郡營收展望為 YOY -10~-20%，換算成 QOQ 為 -14~-24%，實際營收為 QOQ -20.11%，符合公司 guidance 與過往的淡季水準相當。應用別方面，Communication 降至 54%，明顯低於 4Q23 的 61%，主要是因為美系新手機拉貨高峰已過的關係；Computer 則提高至 34%，主要是受惠於美系新款筆電的備貨。

**2Q24 台郡營收展望為 QOQ 個位數成長，雖為美系智慧手機拉貨的低谷，但美系客戶推出的新平板開始拉貨帶動營收往上：**

2Q24 台郡營收展望為 QOQ 個位數成長，應用別方面，Communication 佔 50%，比重持續下滑，主要是因為 2Q 通常為美系智慧手機拉貨的低谷；Computer 佔 40%，主要是因為美系客戶推出的新平板開始拉貨所貢獻。毛利率的部分，較有利的是匯率、產能利用率和良率的提升，較負面的是智慧手機的季度降價以及量產 2024 年新機的部分成本會提前認列，不過並未給 2Q24 毛利率的展望。預估 2Q24 台郡營收為 72.55 億元，QOQ +6.87%，YOY -10.69%；稅後純益為 2.44 億元，QOQ +1239.81%，YOY -56.40%；稅後 EPS 0.76 元。

**缺乏成長動能，2024 年營收預估 YOY 呈現衰退：**

展望 2024 年，公司表示消費性電子產業變化大，故不提供 2024 年展望，僅表示未來重心在提高自動化程度和營運效率來提高獲利，營收成長並非目標。

公司消費性電子比重高於 90%，故有考慮轉做一些利基型產品，像是 AI 傳輸、AR/VR 傳輸、IOT 和車用都有案子跟客戶在合作，預期 2025~2026 年會看到成果。

與宏觀(6568 TT)的合作，公司仍樂觀看待，希望能結合兩家公司的長處，為客戶提供整合性的解決方案，並在未來 2~3 年開花結果。

資本支出方面，2023 年為 22.94 億元，2024 年則僅有 5~7 億元，主要是考量軟板面臨產能過剩，短期並沒有擴產計畫。而東南亞設廠的計畫，則尚在跟東南亞政府洽談中。因資本支出大幅減少，且部分設備折舊已到期，故 2024 年折舊金額會較 2023 年低。

公司預計發放 5 元的現金股利，現金股利發放率為 78%，高於過往的水準。以股價 95 元來計算，現金殖利率為 5.3%，屬高水準的表現。

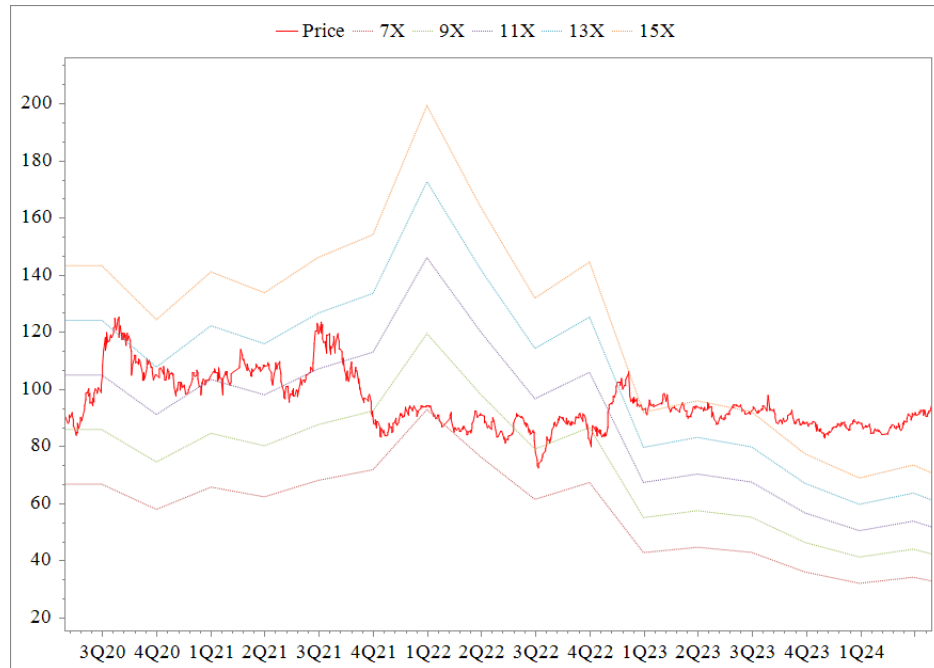
綜合以上，預估 2024 年營收為 313.09 億元，YOY -4.34%；稅後純益為 15.84 億元，YOY -23.38%；稅後 EPS 4.91 元。

**投資建議：**

2024 年全球經濟復甦的狀況並不如市場預期，通膨仍偏高，影響消費性電子的銷售狀況，預估台郡營收和獲利皆較 2023 年下滑。目前評價合理，故維持 Neutral 的投資建議。

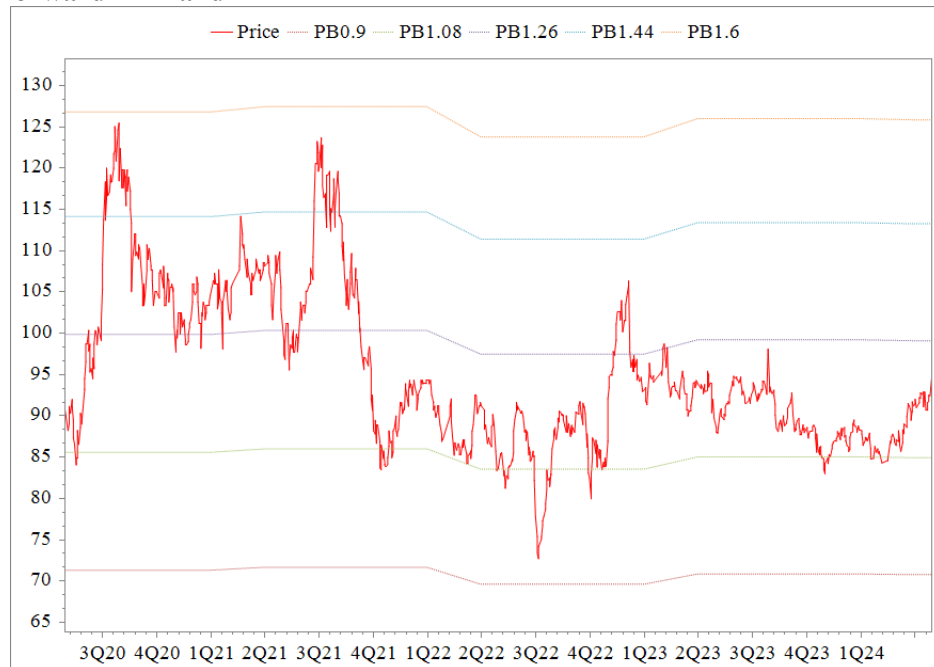
2024 年 4 月 30 日

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 4 月 30 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	48,315	46,121	40,296	42,435	43,036
流動資產	32,668	26,738	19,524	20,875	21,380
現金及約當現金	7,896	12,653	6,000	8,417	7,630
應收帳款與票據	8,604	6,029	4,783	6,650	5,309
存貨	5,202	4,839	3,858	4,154	4,201
採權益法之投資	--	0	6	7	7
不動產、廠房設備	14,639	17,389	17,407	17,419	17,439
<b>負債總計</b>	22,631	21,174	13,239	15,406	15,625
流動負債	14,324	16,503	9,682	10,352	10,603
應付帳款及票據	5,905	5,320	4,024	4,933	4,407
非流動負債	8,307	4,671	3,557	4,145	4,638
<b>權益總計</b>	25,684	24,947	27,057	27,028	27,411
普通股股本	3,513	3,228	3,225	3,225	3,225
保留盈餘	19,645	20,635	21,902	21,873	22,256
母公司業主權益	25,684	24,947	25,392	25,363	25,746
<b>負債及權益總計</b>	48,315	46,121	40,296	42,435	43,036

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	5,564	13,714	4,564	6,344	3,703
稅前純益	3,814	4,312	2,328	1,919	2,053
折舊及攤銷	1,912	2,684	2,998	2,689	2,692
營運資金變動	-1,637	2,353	930	-1,254	769
其他營運現金	1,475	4,365	-1,692	2,990	-1,811
<b>投資活動現金</b>	-8,173	-3,680	-4,827	-2,374	-2,076
資本支出淨額	-6,581	-5,863	-3,408	-600	-1,000
長期投資變動	-1,611	2,007	-1,740	-1,000	-1,000
其他投資現金	18	176	321	-774	-76
<b>籌資活動現金</b>	1,381	-5,263	-6,304	-1,553	-2,414
長借/公司債變動	4,356	-415	-4,004	588	493
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,787	-1,593	-1,600	-1,613	-1,290
其他籌資現金	-1,189	-3,255	-700	-529	-1,617
<b>淨現金流量</b>	-1,226	4,757	-6,653	2,417	-787
<b>期初現金</b>	9,123	7,896	12,653	6,000	8,417
<b>期末現金</b>	7,896	12,653	6,000	8,417	7,630

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	35,569	40,070	32,729	31,309	32,748
營業成本	29,239	33,247	27,875	26,529	27,665
<b>營業毛利淨額</b>	6,329	6,823	4,854	4,780	5,082
營業費用	3,057	3,293	3,216	3,230	3,275
<b>營業利益</b>	3,273	3,530	1,638	1,550	1,807
<b>EBITDA</b>	5,576	6,746	4,990	6,746	6,746
業外收入及支出	364	493	295	369	245
稅前純益	3,814	4,312	2,328	1,919	2,053
所得稅	934	790	272	336	380
稅後純益	2,880	3,522	2,067	1,584	1,673
稅後 EPS(元)	8.93	10.92	6.41	4.91	5.19
完全稀釋 EPS**	8.93	10.92	6.41	4.91	5.19

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 32.25 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 32.25 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	18.97%	12.66%	-18.32%	-4.34%	4.59%
營業毛利淨額	3.19%	7.80%	-28.87%	-1.51%	6.32%
營業利益	-4.84%	7.86%	-53.61%	-5.33%	16.59%
稅後純益	-1.85%	22.29%	-41.31%	-23.38%	5.65%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	17.80%	17.03%	14.83%	15.27%	15.52%
EBITDA(%)	15.68%	16.83%	15.25%	21.54%	20.60%
營益率	9.20%	8.81%	5.00%	4.95%	5.52%
稅後純益率	8.10%	8.79%	6.31%	5.06%	5.11%
總資產報酬率	5.96%	7.64%	5.13%	3.73%	3.89%
股東權益報酬率	11.21%	14.12%	7.64%	5.86%	6.10%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	46.84%	45.91%	32.85%	36.31%	36.31%
負債/淨值比(%)	88.11%	84.88%	48.93%	57.00%	57.00%
流動比率(%)	228.07%	162.03%	201.64%	201.64%	201.64%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	56.71	55.12	56.94	55.12	55.12
應收帳款天數	82.26	66.65	60.29	66.65	66.65

2024 年 4 月 30 日

## 季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	11,123	8,096	8,124	8,012	8,498	6,788	7,255	8,099	9,167	7,463	7,639	8,495
營業成本	9,329	7,318	6,847	6,571	7,139	6,185	6,177	6,643	7,524	6,776	6,481	6,935
營業毛利淨額	1,794	778	1,276	1,441	1,358	604	1,078	1,456	1,642	687	1,158	1,560
營業費用	905	794	851	772	799	790	840	790	810	800	850	800
營業利益	889	-16	425	669	559	-186	238	666	832	-113	308	760
業外收入及支出	-200	105	256	254	76	185	61	61	61	61	61	61
稅前純益	689	89	681	923	636	-1	300	727	894	-52	370	821
所得稅	145	-12	121	147	16	-20	55	135	165	-10	68	152
稅後純益	544	101	560	775	630	18	244	593	728	-42	301	669
最新股本	3,225	3,225	3,225	3,225	3,225	3,225	3,225	3,225	3,225	3,225	3,225	3,225
稅後EPS(元)	1.69	0.31	1.74	2.40	1.95	0.06	0.76	1.84	2.26	-0.13	0.93	2.07

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	16.13%	9.61%	15.71%	17.99%	15.98%	8.89%	14.86%	17.98%	17.92%	9.20%	15.16%	18.36%
營業利益率(%)	7.99%	-0.20%	5.24%	8.35%	6.58%	-2.75%	3.29%	8.22%	9.08%	-1.52%	4.04%	8.94%
稅後純益率(%)	4.89%	1.24%	6.90%	9.68%	7.42%	0.27%	3.37%	7.32%	7.95%	-0.57%	3.94%	7.88%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-8.40%	-27.21%	0.34%	-1.37%	6.06%	-20.11%	6.87%	11.64%	13.18%	-18.59%	2.36%	11.21%
營業利益	-51.01%	N.A	N.A	57.27%	-16.40%	N.A	N.A	179.37%	25.02%	N.A	N.A	146.46%
稅前純益	-70.43%	-87.13%	668.41%	35.43%	-31.12%	N.A	N.A	142.66%	22.91%	N.A	N.A	122.16%
稅後純益	-71.46%	-81.49%	456.25%	38.43%	-18.70%	-97.11%	1239.83%	142.66%	22.91%	N.A	N.A	122.16%

## YoY(%)

營業收入淨額	-9.48%	-14.72%	11.11%	-34.02%	-23.60%	-16.15%	-10.69%	1.09%	7.87%	9.93%	5.29%	4.89%
營業利益	-45.34%	N.A	513.05%	-63.14%	-37.11%	N.A	-43.97%	-0.46%	48.86%	N.A	29.33%	14.10%
稅前純益	-61.65%	-91.08%	127.36%	-60.39%	-7.73%	N.A	-56.02%	-21.19%	40.63%	N.A	23.33%	12.91%
稅後純益	-58.46%	-87.14%	94.21%	-59.32%	15.89%	-81.90%	-56.40%	-23.57%	15.55%	N.A	23.33%	12.91%

註1：稅後EPS以股本32.25億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。



## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。