

2024 年 5 月 24 日

研究員：顏兆祥 mike.yen@cim.capital.com.tw

前日收盤價 38.85 元

目標價

3 個月 43.00 元

12 個月 43.00 元

志超(8213 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

將切入 AI PC，具備想像空間，給予 Trading Buy 建議

投資建議：2024 年營運表現平淡，不過公司積極擴充 HDI 產能，希望在 2025 年能切入 AI PC 供應鏈，具備題材與想像空間，目前評價亦處在偏低的位置，故首次評價為 Trading Buy，目標價 43 元，是以未來四季 PER 12x 來評價。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,712
市值(億元)	105
目前每股淨值(元)	56.22
外資持股比(%)	19.88
投信持股比(%)	0.06
董監持股比(%)	6.17
融資餘額(張)	1,291
現金股息配發率(%)	24.81

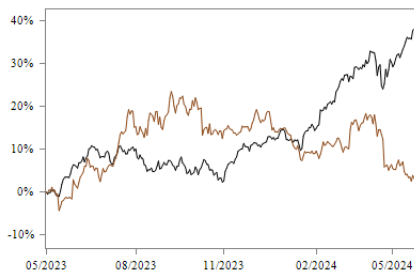
產品組合



■ 印刷電路板:100.00%

股價相對大盤走勢

— 8213 — TWSE



1Q24 受到工作天數較少的影響，產能利用率偏低，營收呈現季減；

1Q24 志超營收 QOQ -2.02%，主要是面臨淡季。毛利率為 9.62%，較 4Q23 減少 5.41 個百分點，主要是因為產能利用率偏低的關係，特別是北越廠 4Q23 才開始量產，且又適逢 1Q 淡季。業外收入為 4,250 萬元，其中包括 1,900 萬元的匯兌利益。

2024 年資本支出較高，主要是為了擴充 HDI 產能，希望能切入 AI PC 供應鏈，現在在打樣階段，2025 年才會看到營收貢獻；

展望 2024 年，公司表示 2Q24 營收有望較 1Q24 成長，不過並沒有給明確的展望，毛利率則因為產能利用率提升而較 1Q24 提高。2024 年營收則有望較 2023 年成長。北越廠的部分，已於 4Q23 開始量產，產能為 30 萬呎/月，主要生產 NB、TFT LCD、車用和網通相關 PCB，1Q24 虧損金額將近 7,000 萬元，公司預計 2024 年將產能擴充至 60 萬呎/月，並希望能在 4Q24 做到單季損平。資本支出的部分，公司表示 2024 年金額會較 2022 和 2023 年的 15 億元多，預估金額有 20~25 億元，除了設備汰舊換新基本就要 10 億元外，公司會投入不少資源在江蘇無錫廠擴充 HDI 產能，想要切入 AI PC 供應鏈，目前 AI PC 板還在打樣階段，2025 年才有機會看到營收貢獻。現有的 HDI 產能只有 6 萬呎/月，而公司總產能有 850 萬呎/月，佔比仍偏低。公司預計發放 1 元現金股利，現金股利發放率僅 25%，較過去 11 年至少有近 50% 的配發率有明顯落差，公司表示是因為越南廠還在佈生產線，以及 AI PC 相關人員和設備的投資。預估志超 2024 年營收為 191.64 億元，YOY +1.21%；稅後純益 8.30 億元，YOY -24.10%；稅後 EPS 3.06 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	18,934	19,164	20,851	4,454	5,059	5,161	4,261	4,174	4,809	5,194	4,986	4,837
營業毛利淨額	2,866	2,517	3,125	543	800	883	640	401	619	786	710	622
營業利益	1,635	1,174	1,665	278	392	511	454	103	279	431	360	282
稅後純益	1,094	830	1,116	167	279	298	350	110	191	289	240	186
稅後 EPS(元)	4.03	3.06	4.12	0.62	1.03	1.10	1.29	0.41	0.71	1.07	0.89	0.69
毛利率(%)	15.14%	13.13%	14.99%	12.20%	15.81%	17.11%	15.03%	9.62%	12.88%	15.13%	14.24%	12.86%
營業利益率(%)	8.64%	6.12%	7.99%	6.24%	7.75%	9.91%	10.65%	2.48%	5.81%	8.30%	7.22%	5.83%
稅後純益率(%)	5.78%	4.33%	5.35%	3.76%	5.51%	5.78%	8.21%	2.63%	3.98%	5.56%	4.82%	3.85%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-13.85%	1.21%	8.80%	-4.35%	13.57%	2.02%	-17.44%	-2.02%	15.21%	8.00%	-4.00%	-3.00%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-25.69%	-24.10%	34.39%	-50.75%	66.47%	6.94%	17.36%	-68.58%	74.11%	50.98%	-16.91%	-22.43%

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 27.12 億元計算。

ESG(Environment, Social, Governance)：

➤ SDGs x ESG 行動績效

面向	聯合國 SDGs 指標	SDGs 行動倡議
環境保護 Environment	   	<ul style="list-style-type: none"> ■ 各廠區執行共 7 項減能減碳方案，共計減少碳排放量 1,490.56 公噸 CO₂e。 ■ 遂寧廠執行環境綠化計畫，於廠區種植樹木面積達 3.3 公頃。 ■ 力行循環經濟，廢棄物循環再利用率達 89.29 %。 ■ 導入氣候相關財務揭露框架，有效因應氣候變遷風險及機會。 ■ 共 153 間供應商通過 ISO 14001 環境管理系統驗證。
社會責任 Social	 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 志超台灣廠區教育訓練人均訓練時數為 27.8 小時；中國廠區教育訓練人均訓練時數為 22.0 小時。 ■ 遂寧廠參與新型學徒制培訓之員工共計 250 人。 ■ 共舉辦 21 次健康諮詢相關活動。 ■ 年度員工福利支出達新臺幣 18,819,000 元。 ■ 2022 年公益捐款總計投入新臺幣 8,995,000 元。
公司治理 Governance	  	<ul style="list-style-type: none"> ■ 無員工因貪腐受罰、解雇；無供應商因貪腐而終止合約或未續約。 ■ 無遭受重大資安攻擊情事。 ■ 當年度相關廠商 100% 完成《不使用衝突礦物宣告書》回覆。 ■ 當年度相關廠商 100% 完成《綠色無危害物質產品保證書》回覆。 ■ 台灣廠區及中國廠區年度主要原材料綠色採購比例達 100%。 ■ 台灣廠區及中國廠區年度主要原材料在地採購比例分別為 99.7% 及 94.3%。

資料來源：志超

公司簡介：

志超(8213 TT)成立於 1998 年，是一家印刷電路板(Printed Circuit Board, PCB)板廠，總部位於桃園市平鎮區。產品為 PCB 多層板以及 HDI (High Density Interconnect)，多層板生產板數從雙面板至 12 層板均有生產，主要生產板數則為 4 層、6 層、8 層為主。終端應用則包含 Display(TV、Monitor、電腦、數位看板(PIDs))、資訊及記憶體相關(NB、觸控板、SSD、電池)以及車用及工業用。應用別營收占比 Display 約佔 50%、NB 主板約佔 30%。目前志超共有五個生產據點，分別為總部桃園平鎮廠，主要產品為 HDI、SSD、TFT LCD；江蘇無錫廠，主要產品為 NB、TFT LCD、車載、HDI、TV 主板；廣東中山廠，主要產品為 TFT LCD、TV 主板、車載；四川遂寧廠，主要產品為 NB、TFT LCD、觸控板、車載；以及 4Q23 投入量產的北越廠，主要產品為 NB、TFT LCD、車用、網通。公司總月產能約 850 萬呎，其中無錫廠佔超過 40%，遂寧廠佔 25%，中山廠佔 20%，台灣廠佔 15%。

1Q24 受到工作天數較少的影響，產能利用率偏低，營收呈現季減：

1Q24 志超營收為 41.74 億元，QOQ -2.02%，YOY -6.27%；毛利率為 9.62%，較 4Q23 減少 5.41 個百分點，主要是因為產能利用率偏低的關係，特別是北越廠 4Q23 才開始量產，且又適逢 1Q 淡季；業外收入為 4,250 萬元，其中包括 1,900 萬元的匯兌利益；稅後純益為 1.10 億元，QOQ -68.58%，YOY -34.34%；稅後 EPS 0.41 元。1Q24 為志超的淡季，受到工作天數較少的影響，產能利用率偏低。

2024 年資本支出較高，主要是為了擴充 HDI 產能，希望能切入 AI PC 供應鏈，現在在打樣階段，2025 年才會看到營收貢獻：

展望 2024 年，公司表示 2Q24 營收有望較 1Q24 成長，不過並沒有給明確的展望，毛利率則因為產能利用率提升而較 1Q24 提高。2024 年營收則有望較 2023 年成長。

北越廠的部分，已於 4Q23 開始量產，產能為 30 萬呎/月，主要生產 NB、

2024 年 5 月 24 日

TFT LCD、車用和網通相關 PCB，1Q24 虧損金額將近 7,000 萬元，公司預計 2024 年將產能擴充至 60 萬呎/月，並希望能在 4Q24 做到單季損平。

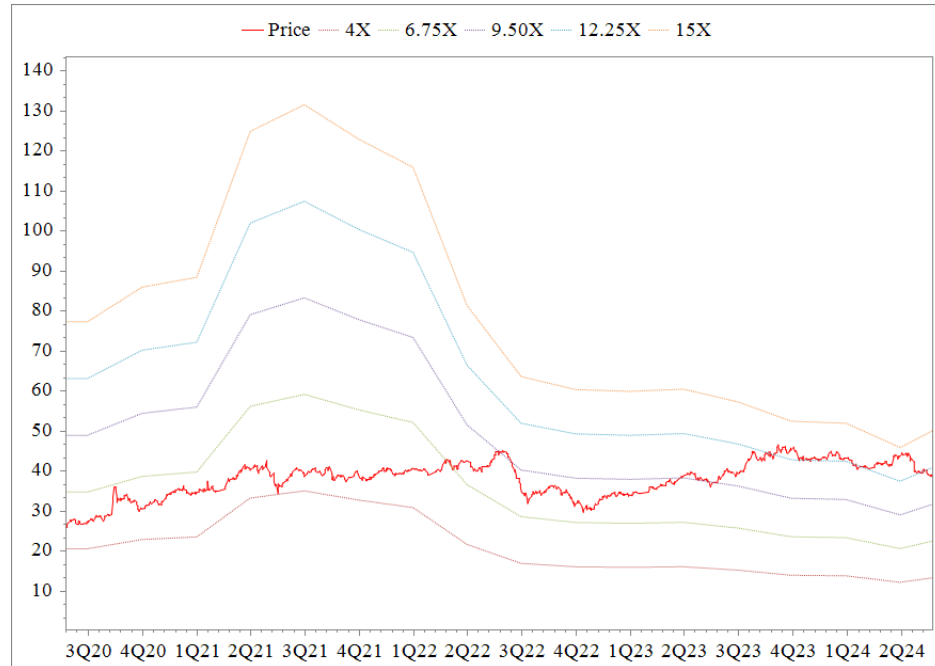
資本支出的部分，公司表示 2024 年金額會較 2022 和 2023 年的 15 億元多，預估金額有 20~25 億元，除了設備汰舊換新基本就要 10 億元外，公司會投入不少資源在江蘇無錫廠擴充 HDI 產能，想要切入 AI PC 供應鏈，目前 AI PC 板還在打樣階段，2025 年才會有機會看到營收貢獻。現有的 HDI 產能只有 6 萬呎/月，而公司總產能有 850 萬呎/月，佔比仍偏低。

公司預計發放 1 元現金股利，現金股利發放率僅 25%，較過去 11 年至少有近 50% 的配發率有明顯落差，公司表示是因為越南廠還在佈生產線，以及 AI PC 相關人員和設備的投資。

綜合以上，預估志超 2024 年營收為 191.64 億元，YOY +1.21%；稅後純益 8.30 億元，YOY -24.10%；稅後 EPS 3.06 元。

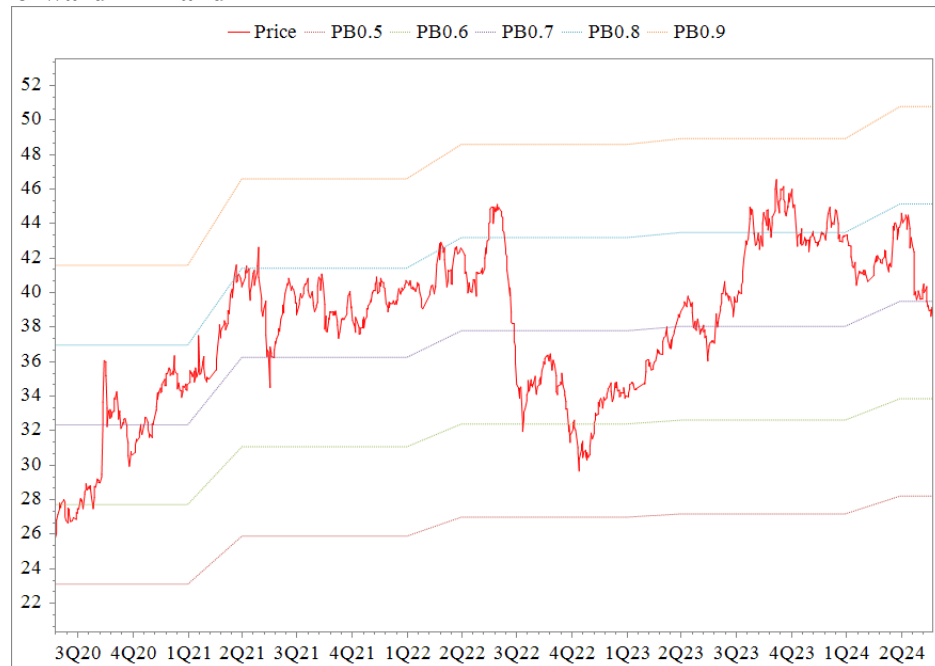
2024 年 5 月 24 日

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 5 月 24 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	32,181	28,730	29,696	30,704	32,620
流動資產	23,818	19,551	20,050	21,163	22,448
現金及約當現金	8,737	9,712	10,988	11,062	12,010
應收帳款與票據	11,612	7,327	6,857	7,500	8,121
存貨	2,937	2,083	1,779	2,052	2,221
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	7,460	8,278	8,580	8,133	7,735
負債總計	17,534	13,439	14,300	14,785	15,892
流動負債	16,264	13,141	13,525	14,276	15,143
應付帳款及票據	5,012	3,046	3,036	3,266	3,444
非流動負債	1,270	299	774	279	340
權益總計	14,646	15,290	15,397	15,919	16,728
普通股股本	2,712	2,712	2,712	2,712	2,712
保留盈餘	9,248	9,773	10,188	10,711	11,520
母公司業主權益	14,043	14,642	14,741	15,300	16,145
負債及權益總計	32,181	28,730	29,696	30,704	32,620

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,517	4,809	2,287	1,754	2,943
稅前純益	3,083	2,003	1,655	1,151	1,565
折舊及攤銷	1,160	1,046	940	891	848
營運資金變動	-1,777	3,174	764	-686	-612
其他營運現金	-950	-1,413	-1,071	398	1,142
投資活動現金	181	-1,773	-1,740	-2,610	-3,045
資本支出淨額	-1,043	-1,515	-1,518	-2,250	-2,000
長期投資變動	0	-24	-18	-18	-18
其他投資現金	1,225	-234	-203	-342	-1,027
籌資活動現金	-2,857	-2,246	893	930	1,051
長借/公司債變動	-5,448	-1,170	508	-495	61
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-914	-1,356	-678	-271	-271
其他籌資現金	3,505	280	1,063	1,696	1,261
淨現金流量	-1,254	975	1,276	74	948
期初現金	9,991	8,737	9,712	10,988	11,062
期末現金	8,737	9,712	10,988	11,062	12,010

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	27,500	21,977	18,934	19,164	20,851
營業成本	23,176	18,586	16,068	16,647	17,725
營業毛利淨額	4,324	3,392	2,866	2,517	3,125
營業費用	2,134	1,714	1,231	1,343	1,460
營業利益	2,190	1,678	1,635	1,174	1,665
EBITDA	4,191	3,012	2,601	2,601	2,601
業外收入及支出	754	178	-185	-23	-100
稅前純益	3,083	2,003	1,655	1,151	1,565
所得稅	759	478	523	357	485
稅後純益	2,259	1,472	1,094	830	1,116
稅後 EPS(元)	8.33	5.43	4.03	3.06	4.12
完全稀釋 EPS**	8.33	5.43	4.03	3.06	4.11

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 27.12【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 27.12 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	20.37%	-20.08%	-13.85%	1.21%	8.80%
營業毛利淨額	29.23%	-21.56%	-15.50%	-12.19%	24.19%
營業利益	32.18%	-23.38%	-2.58%	-28.21%	41.89%
稅後純益	17.72%	-34.82%	-25.69%	-24.10%	34.39%
獲利能力分析(%)					
毛利率	15.72%	15.43%	15.14%	13.13%	14.99%
EBITDA(%)	15.24%	13.70%	13.74%	13.57%	12.48%
營益率	7.96%	7.64%	8.64%	6.12%	7.99%
稅後純益率	8.21%	6.70%	5.78%	4.33%	5.35%
總資產報酬率	7.02%	5.12%	3.68%	2.70%	3.42%
股東權益報酬率	15.42%	9.63%	7.11%	5.22%	6.67%

償債能力檢視

負債比率(%)	54.49%	46.78%	48.15%	48.15%	48.72%
負債/淨值比(%)	119.72%	87.89%	92.88%	92.88%	95.00%
流動比率(%)	146.44%	148.78%	148.24%	148.24%	148.24%

其他比率分析

存貨天數	42.27	49.29	43.86	42.00	44.00
應收帳款天數	140.24	157.27	136.72	136.72	136.72

2024 年 5 月 24 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	4,656	4,454	5,059	5,161	4,261	4,174	4,809	5,194	4,986	4,837	5,078	5,637
營業成本	3,841	3,911	4,259	4,278	3,620	3,773	4,190	4,408	4,276	4,215	4,334	4,687
營業毛利淨額	816	543	800	883	640	401	619	786	710	622	744	950
營業費用	399	265	407	372	186	298	340	355	350	340	360	380
營業利益	417	278	392	511	454	103	279	431	360	282	384	570
業外收入及支出	-6	-19	58	-33	13	43	-15	-25	-25	-25	-25	-25
稅前純益	411	259	451	479	467	146	264	406	335	257	359	545
所得稅	68	89	166	167	102	46	82	126	104	80	111	169
稅後純益	340	167	279	298	350	110	191	289	240	186	257	385
最新股本	2,712	2,712	2,712	2,712	2,712	2,712	2,712	2,712	2,712	2,712	2,712	2,712
稅後EPS(元)	1.25	0.62	1.03	1.10	1.29	0.41	0.71	1.07	0.89	0.69	0.95	1.42

獲利能力(%)

毛利率(%)	17.52%	12.20%	15.81%	17.11%	15.03%	9.62%	12.88%	15.13%	14.24%	12.86%	14.66%	16.86%
營業利益率(%)	8.96%	6.24%	7.75%	9.91%	10.65%	2.48%	5.81%	8.30%	7.22%	5.83%	7.57%	10.12%
稅後純益率(%)	7.30%	3.76%	5.51%	5.78%	8.21%	2.63%	3.98%	5.56%	4.82%	3.85%	5.06%	6.83%

QoQ(%)

營業收入淨額	9.21%	-4.35%	13.57%	2.02%	-17.44%	-2.02%	15.21%	8.00%	-4.00%	-3.00%	5.00%	11.00%
營業利益	59.72%	-33.39%	41.15%	30.39%	-11.26%	-77.20%	170.08%	54.19%	-16.44%	-21.68%	36.35%	48.35%
稅前純益	10.30%	-37.15%	74.22%	6.28%	-2.52%	-68.73%	81.11%	53.49%	-17.45%	-23.30%	39.90%	51.72%
稅後純益	11.03%	-50.75%	66.47%	6.94%	17.36%	-68.58%	74.11%	50.98%	-16.91%	-22.43%	37.97%	49.91%

YoY(%)

營業收入淨額	-35.16%	-35.79%	-17.36%	21.04%	-8.50%	-6.27%	-4.93%	0.64%	17.03%	15.86%	5.60%	8.53%
營業利益	-5.97%	-50.83%	-9.84%	95.80%	8.79%	-62.76%	-28.75%	-15.74%	-20.66%	172.56%	37.60%	32.39%
稅前純益	-66.74%	-60.16%	-20.84%	28.37%	13.45%	-43.55%	-41.32%	-15.25%	-28.23%	76.02%	35.96%	34.39%
稅後純益	-64.76%	-65.74%	-17.40%	-2.65%	2.90%	-34.34%	-31.33%	-3.05%	-31.36%	69.44%	34.27%	33.32%

註1：稅後EPS以股本27.12億元計算

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。