

## 京鼎 (3413 TT) Foxsemicon

訂單能見度提升 營運成長趨勢明確且延續至 2025 年

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$380.0

收盤價 (2024/05/29) : NT\$300.5

隱含漲幅 : 26.5%

## 營收組成 (1Q24)

半導體/面板設備代工/能源設備 98%、自動化設備 2%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	380.0	300.0
2024年營收 (NT\$/十億)	15.2	14.8
2024年EPS	22.5	22.4

## 交易資料表

市值	NT\$30,800百萬元
外資持股比率	36.9%
董監持股比率	6.9%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$134.00
負債比	40.6%
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	14,843	13,051	15,198	17,730
營業利益	2,951	2,030	2,343	2,924
稅後純益	2,320	1,990	2,225	2,510
EPS (元)	23.87	20.48	22.49	25.37
EPS YoY (%)	40.2	-14.2	9.8	12.8
本益比 (倍)	12.6	14.7	13.4	11.8
股價淨值比 (倍)	2.7	2.5	2.2	2.0
ROE (%)	25.5	17.8	17.6	18
現金殖利率 (%)	4.60%	4.00%	4.10%	4.70%
現金股利 (元)	13.79	12.00	12.37	13.96

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

## 元大觀點

- ◆ 展望 2Q24 訂單能見度進一步提升，營收逐季攀升，2024 全年營收有機會優於公司先前 low teens 成長目標。
- ◆ 2024 年隨著記憶體市況好轉、晶圓廠稼動率提升，帶動設備需求反彈，然更看好 2025 年新擴廠效益、AI 新興應用，推升營運達新高。
- ◆ 上修 2024/25 獲利 2%/3%，維持買進，評價基礎改以 15 倍本益比、2025 年 EPS，反映營運展望更佳兼具殖利率概念。

## 財報優於預期，2Q24 展望季季高

公司 1Q24 營收 QoQ、YoY 皆為下滑 2%，其中毛利率季減 2.2 個百分點達 25.13%，主因為產品組合因素，本業獲利略低於預期 6%。然業外淨收益 2.63 億元，主要包括匯兌利益 1.9 億元，EPS 5.51 元，整體獲利優於預期 23%。展望 2Q24 中國市場、AI 帶動記憶體需求強勁及晶圓廠稼動率回升，估計營收 QoQ、YoY 皆為由負轉正，其中設備代工呈現季增、年增趨勢。自主開發受到客戶驗證時間影響，仍呈季減、年減，因而預估 2Q24 營收 QoQ +7%、YoY +8%、毛利率持平，推估 EPS 為 5.24 元/季減 5%。

## 反映記憶體市況好轉、晶圓稼動率提升，營運明顯轉折

1Q24 營收結構為半導體設備代工 98%、自主開發設備 2%，其中來自 AMAT 設備代工分別季增 2%/年減 2%，主要變化包括 CVD、Etch 分別季增 3%、季增 22%，主要受記憶體市況好轉、稼動率回升，營收由年減轉為年增。1Q24 備品含維修的營收佔比約 16%，其中 Spare 反映晶圓廠產能利用率提升而恢復至 2022 年水準。目前備品接單強勁，惟人力吃緊，使得竹南二廠稼動率約 65%，估計 2024 年折舊影響毛利率 1.1 個百分點。因應新訂單需求及地緣政治關係，規劃投入 1.2 億美元設立泰國廠，預計 2H25 量產。

## 訂單能見度提高，2025 年展望更佳

根據 SEMI 預估 2024/25 年晶圓廠設備支出市場規模分別年持平/成長 21%，其中預期記憶體設備支出強勁彈升/年增近 3 成。京鼎在 AMAT CVD/Etch 代工營收佔比超過 5 成/記憶體連動性高。目前訂單能見度由 3 個月提高至 4~5 個月，2024 年營收有機會優於先前低雙位數目標，2025 年 AI/HPC 新應用帶動營運展望更樂觀。本中心最新預估 2024/25 年 EPS 22.49/25.37 元，係因 1Q24 財報優於預期、上修後續營收預估，但下調毛利率假設 1 個百分點。

## 營運分析

### 1Q24 整體財報優於預期，主要受惠於業外匯兌利益

京鼎 1Q24 營收季減 2%/年減 2%至 33.2 億元；毛利率季減 2.2/年減 1.1 個百分點達 25.1%，低於本中心/市場預期 1.5/1.4 個百分點，主因產品組合及折舊費用增加所影響。營業利益季減 17%/年減 12%至 4.8 億元，低於本中心/市場預期 6%/8%；營業利益率季減 2.6/年減 1.7 個百分點達 14.5%，低於本中心/市場預期 1.2/1.5 個百分點；業外淨收益 2.63 億元，主要受益於匯兌利益 1.94 億；EPS 季增 6%/年增 33%至 5.51 元，優於本中心/市場預期 23%/24%。

圖 1：2024 年第 1 季財報回顧

(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	3,403	3,380	3,322	-1.7%	-2.4%	3,272	3,284	1.5%	1.2%	
營業毛利	892	925	835	-9.7%	-6.3%	870	873	-4.0%	-4.3%	
營業利益	551	579	482	-16.7%	-12.4%	514	526	-6.3%	-8.3%	
稅前利益	541	655	745	13.8%	37.6%	582	560	28.0%	33.0%	
稅後淨利	403	505	545	7.9%	35.2%	434	434	25.5%	25.6%	
調整後 EPS (元)	4.15	5.20	5.51	6.0%	32.8%	4.47	4.44	23.3%	24.0%	
重要比率 (%)			百分點		百分點		百分點		百分點	
營業毛利率	26.2%	27.4%	25.1%	-2.2	-1.1	26.6%	26.6%	-1.5	-1.4	
營業利益率	16.2%	17.1%	14.5%	-2.6	-1.7	15.7%	16.0%	-1.2	-1.5	
稅後純益率	11.8%	14.9%	16.4%	1.5	4.6	13.3%	13.2%	3.1	3.2	

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 2Q24 受惠中國市場拉貨及記憶體需求持續強勁

展望 2Q24 中國市場、AI 帶動記憶體需求強勁及晶圓廠稼動率回升，估計營收 QoQ、YoY 皆為由負轉正，其中設備代工呈現季增、年增趨勢。自主開發受到客戶驗證時間影響，仍呈季減、年減，因而預估 2Q24 營收季增 7%/年增 8%；毛利率持平；營業利益季增 13%/年增 11%至 5.45 億元，推估 EPS 為 5.24 元，季減 5%/年減 16%，較前次略微下修 6%，主要因設廠投資使折舊增加，下調毛利率假設 1.2 個百分點。

圖 2：2024 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	3,292	3,322	3,555	7.0%	8.0%	3,574	3,460	-0.5%	2.7%
營業毛利	841	835	905	8.3%	7.6%	951	919	-4.9%	-1.6%
營業利益	491	482	545	13.0%	11.0%	571	557	-4.7%	-2.1%
稅前利益	719	745	613	-17.8%	-14.8%	639	608	-4.2%	0.7%
稅後淨利	609	545	519	-4.8%	-14.8%	543	494	-4.6%	5.0%
調整後 EPS (元)	6.27	5.51	5.24	-4.8%	-16.3%	5.59	5.05	-6.2%	3.8%
<b>重要比率 (%)</b>				<b>百分點</b>	<b>百分點</b>			<b>百分點</b>	<b>百分點</b>
營業毛利率	25.5%	25.1%	25.4%	0.3	-0.1	26.6%	26.6%	-1.2	-1.1
營業利益率	14.9%	14.5%	15.3%	0.8	0.4	16.0%	16.1%	-0.7	-0.8
稅後純益率	18.5%	16.4%	14.6%	-1.8	-3.9	15.2%	14.3%	-0.6	0.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 反映記憶體市況好轉、晶圓稼動率提升，營運明顯轉折

1Q24 營收結構為半導體設備代工 98%、自主開發設備 2%，其中來自 AMAT 設備代工分別季增 2%/年減 2%，主要變化包括 CVD、Etch 分別季增 3%、季增 22%，主要受記憶體市況好轉、稼動率回升，營收由年減轉為年增。1Q24 備品含維修的營收佔比約 16%，其中 Spare 反映晶圓廠產能利用率提升而恢復至 2022 年水準。目前備品接單強勁，惟人力吃緊，使得竹南二廠稼動率約 65%，估計 2024 年折舊影響毛利率 1.1 個百分點。因應新訂單需求及地緣政治關係，規劃投入 1.2 億美元設立泰國廠，預計 2H25 量產。

## 近期訂單能見度提高，中長期展望仍由 AI/HPC 應用驅動

根據 SEMI 預估 2024/25 年晶圓廠設備支出市場規模分別年持平/成長 21%，其中預期記憶體設備支出強勁彈升/年增近 3 成。京鼎在 AMAT CVD/Etch 代工營收佔比超過 5 成/記憶體連動性高。目前訂單能見度由 3 個月提高至 4~5 個月，2024 年營收有機會優於先前低雙位數目標，2025 年 AI/HPC 新應用帶動營運展望更樂觀。

中長期將持續受惠於 AI 和 HPC 應用帶動 HBM 強勁需求，使相關領域的投資和產能擴充持續增加，各調研機構預估 2024 年半導體設備支出將持平至小幅成長，2025/2026 年設備市場需求仍會保持增長趨勢，且新興科技領域將帶動半導體應用增加、半導體製程技術複雜化，以及各國建立自主半導體能力與供應鏈和晶圓廠持續戰略性投資，將推升半導體設備產業趨勢向上。

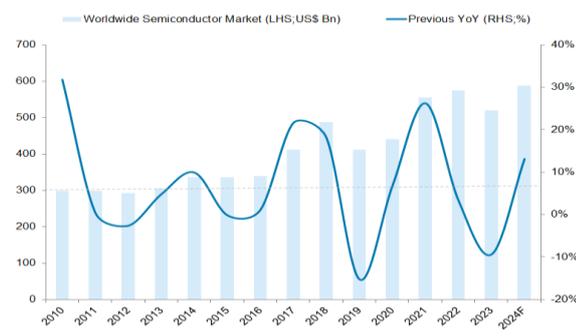
本中心最新預估京鼎 2024/25 年 EPS 22.49/25.37 元，獲利較前次上修 2%/3%，係因 1Q24 財報優於預期、上修後續營收預估，但下調毛利率假設 1 個百分點。

## 產業概況

### 2024 年全球半導體設備重返成長，先進製程、供應鏈在地化仍為大勢所趨

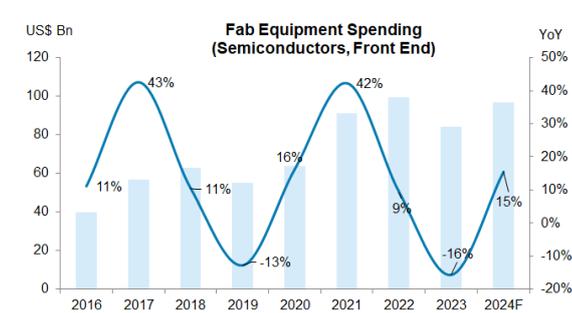
半導體設備產業本波自 2020 年以來受惠疫情驅使數位轉型加速，車用、工業用、消費性產品復甦亦使供應鏈短缺，加上地緣政治因素促使各國興起自建供應鏈，2022 年前段半導體設備支出約 995 億美元(YoY+9%)，連續三年創新高。然而，2H22 受到總體經濟環境轉差、消費電子需求疲軟、供應鏈存貨調整，加上美國新管制措施，使得記憶體、晶圓廠皆有大幅縮減資本支出動作，2023 年前段半導體設備支出將下滑 15.6%至 840 億美元，然而 2024 年隨半導體庫存調整結束，整體產業逐步走出低谷，預期前段半導體設備支出將年成長 15.5%至 970 億美元。

圖 3：2024 全球半導體產值年增 13%



資料來源：MIC、元大投顧整理

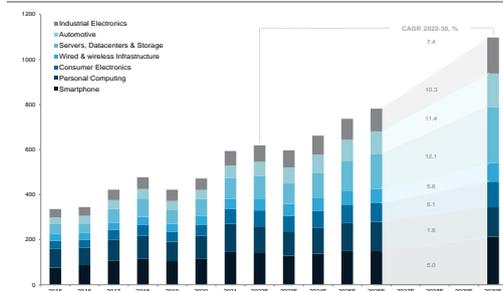
圖 4：全球晶圓廠前端設備支出



資料來源：SEMI、元大投顧整理

近年來，數位轉型帶動 AI、HPC、5G、車用應用趨勢更為成熟，帶動先進製程/封裝相關設備/材料需求強勁，半導體晶圓廠與設備廠多看好先進製程趨勢及創新應用之成長潛力，如台積電宣布在 3 年內投資 1,000 億美元資本支出以提高產能、擴大先進製程(N7/N5/N3/N2)、特殊製程、後段 INFO/CoWoS/2.5D/3D 封裝、海外設廠等相關投資，ASML 亦受惠先進製程演進，2020-2025F 年營收年複合增長率將達 20%，且高階曝光機仍持續供不應求，預期 2025 EUV 出貨目標較目前成長約 80%以上。此外，近年因產能吃緊、地緣政治等因素所造成的晶片斷鏈，已促使世界各國開始重視自主供應鏈之建立，並積極推動補貼政策，盼建立更具彈性之供應鏈。展望中長期，本中心認為先進製程、自主供應鏈將成為推升半導體設備之重要成長動能。

圖 5：2020-30 年半導體終端應用成長概況



資料來源：元大投顧整理

圖 6：各國積極推動補貼政策

國家	研發投資獎勵	租稅優惠	建廠補助
美國	●	●	●
中國	●	●	
歐盟	●		
日本	●		●
韓國	●	●	
印度	●		●
台灣	●	●	

資料來源：MIC、元大投顧

## 獲利調整與股票評價

### 訂單能見度更高，營運展望趨於樂觀、目標價上調至 380 元

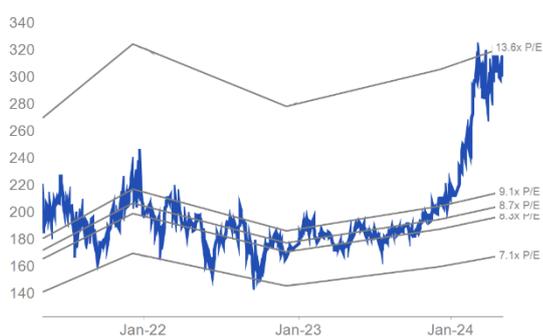
元大最新預估京鼎 2024/25 年 EPS 分別為 22.49/25.37 元，分別上修今、明年獲利估值 2%/3%，係因 1Q24 財報優於預期，訂單能見度提高，營收展望更為樂觀，上修營收預估，然毛利率受到產品組合、折舊因素，因而調整模型假設基礎。根據 2024/25 年預估獲利換算本益比皆為 13/12，落於歷史區間 8-15 倍的中間值，同等於國內同業平均本益比約 13~15 倍、低於國外同業 31~39 倍。目前評價低檔、殖利率達 4%，看好 2024 年營運轉機、中長期來自先進製程邏輯相關設備需求強勁及各國政策建立自主供應鏈為重要動能。維持買進評等、評價基礎改以 15 倍本益比、2025 年 EPS(原為 13 倍本益比、2H24~1H25 EPS)，推得目標價 380 元。

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	15,198	14,846	17,730	16,729	2.4%	6.0%
營業毛利	3,866	3,987	4,624	4,529	-3.0%	2.1%
營業利益	2,343	2,461	2,924	2,829	-4.8%	3.3%
稅前利益	2,810	2,733	3,196	3,101	2.8%	3.1%
稅後淨利	2,224	2,181	2,510	2,445	2.0%	2.6%
調整後 EPS (元)	22.49	22.05	25.37	24.72	2.0%	2.6%
<b>重要比率 (%)</b>					<b>百分點</b>	<b>百分點</b>
營業毛利率	25.4%	26.9%	26.1%	27.1%	-1.4	-1.0
營業利益率	15.4%	16.6%	16.5%	16.9%	-1.2	-0.4
稅後純益率	14.6%	14.7%	14.2%	14.6%	-0.1	-0.5

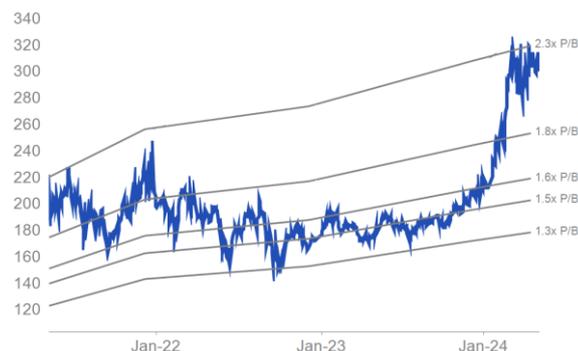
資料來源：公司資料、元大投顧預估

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
京鼎	3413 TT	買進	300.5	962	20.48	22.49	25.37	14.7	13.4	11.8	(14.2)	9.8	12.8
國外													
Applied Materials	AMAT US	未評等	221.3	139,869	8.2	7.7	9.0	27.1	28.6	24.6	9.0	(5.2)	16.5
ASML	ASML US	未評等	991.9	310,806	22.0	21.3	28.8	45.2	46.5	34.5	45.2	(3.0)	34.8
Lam Research	LRCX US	未評等	971.3	109,854	33.3	27.9	35.2	29.2	34.8	27.6	1.2	(16.1)	25.9
KLA	KLAC US	未評等	786.1	84,699	24.3	23.5	26.6	32.4	33.5	29.6	10.0	(3.2)	13.2
TEL	8035 JP	未評等	35380.0	98,975	1007.8	683.1	865.1	35.1	51.8	40.9	7.7	(32.2)	26.6
國外平均					219.1	152.7	192.9	33.8	39.0	31.4	14.6	(12.0)	23.4
國內													
帆宣	6196 TT	買進	156.5	926	11.0	10.2	11.6	14.3	15.4	13.6	(2.1)	(7.4)	13.8
崇越	5434 TT	買進	267.5	1,109	15.4	17.9	20.2	17.4	15.0	13.3	(4.0)	16.2	12.9
國內平均					13.2	14.0	15.9	15.9	15.2	13.4	(3.0)	4.4	13.4

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：季度及年度簡明損益表 (合併)

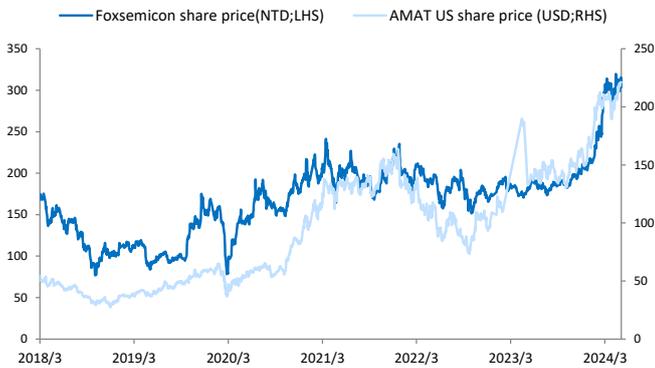
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	3,322	3,555	4,051	4,270	3,985	4,232	4,544	4,969	15,198	17,730
銷貨成本	(2,487)	(2,650)	(3,016)	(3,178)	(2,964)	(3,145)	(3,346)	(3,651)	(11,332)	(13,106)
營業毛利	835	905	1,035	1,092	1,021	1,087	1,198	1,318	3,866	4,624
營業費用	(353)	(360)	(400)	(410)	(400)	(420)	(430)	(450)	(1,523)	(1,700)
營業利益	482	545	635	682	621	667	768	868	2,343	2,924
業外利益	263	68	68	68	68	68	68	68	467	272
稅前純益	745	613	703	750	689	735	836	936	2,810	3,196
所得稅費用	(200)	(94)	(140)	(152)	(171)	(113)	(174)	(196)	(586)	(654)
少數股東權益	8	8	8	8	8	8	8	8	32	32
歸屬母公司稅後純益	546	519	563	598	510	614	654	732	2,225	2,510
調整後每股盈餘(NT\$)	5.51	5.24	5.69	6.04	5.16	6.21	6.61	7.40	22.49	25.37
調整後加權平均股數(百萬股)	99	99	99	99	99	99	99	99	94	94
重要比率										
營業毛利率	25.2%	25.5%	25.6%	25.6%	25.6%	25.7%	26.4%	26.5%	25.4%	26.1%
營業利益率	14.5%	15.3%	15.7%	16.0%	15.6%	15.8%	16.9%	17.5%	15.4%	16.5%
稅前純益率	22.4%	17.2%	17.4%	17.6%	17.3%	17.4%	18.4%	18.8%	18.5%	18.0%
稅後純益率	16.4%	14.6%	13.9%	14.0%	12.8%	14.5%	14.4%	14.7%	14.6%	14.2%
有效所得稅率	26.8%	15.3%	19.9%	20.3%	24.8%	15.4%	20.8%	20.9%	20.9%	20.5%
季增率(%)										
營業收入	-1.7%	7.0%	14.0%	5.4%	-6.7%	6.2%	7.4%	9.4%		
營業利益	-16.7%	13.0%	16.5%	7.4%	-8.9%	7.4%	15.1%	13.0%		
稅後純益	8.0%	-4.9%	8.5%	6.2%	-14.7%	20.4%	6.5%	11.9%		
調整後每股盈餘	6.0%	-4.8%	8.5%	6.1%	-14.6%	20.3%	6.5%	11.9%		
年增率(%)										
營業收入	-2.4%	8.0%	36.1%	26.3%	19.9%	19.0%	12.2%	16.4%	16.4%	16.7%
營業利益	-12.4%	11.1%	55.0%	17.8%	28.8%	22.4%	20.9%	27.3%	15.4%	24.8%
稅後純益	35.4%	-14.8%	18.9%	18.4%	-6.5%	18.3%	16.2%	22.4%	11.8%	14.2%
調整後每股盈餘	32.8%	-16.3%	16.9%	16.3%	-6.4%	18.4%	16.1%	22.5%	9.8%	12.8%

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

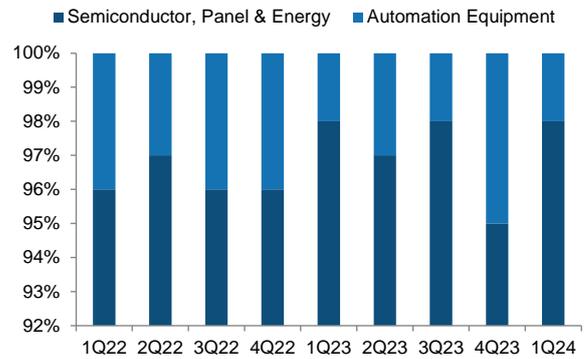
京鼎成立於 2001 年，專注於半導體、自動化及微污染防治設備之製造及銷售，前段晶圓製造以生產製程及檢測設備為主，包含有化學機械研磨 (CMP)、薄膜沉積 (PVD/CVD/ALD)、蝕刻 (Etching) 等設備製造，而備件則以真空製程元件及其他精密機構件為主，包含濺鍍瞄準器、氣體整流器、CMP 研磨頭等。京鼎於 2002 年通過 AMAT 半導體設備製造商之合格供應商認證，目前 AMAT 佔占公司營收約 8 成，其中京鼎在 CVD/Etch 代工營收佔比超過 5 成。

圖 12：京鼎與 AMAT 股價具高連動性



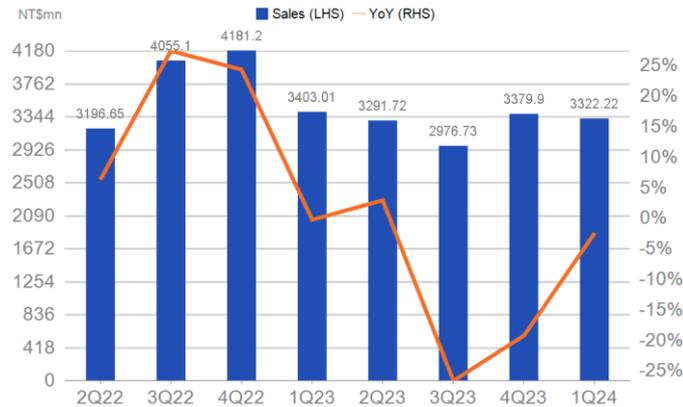
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：營收組成



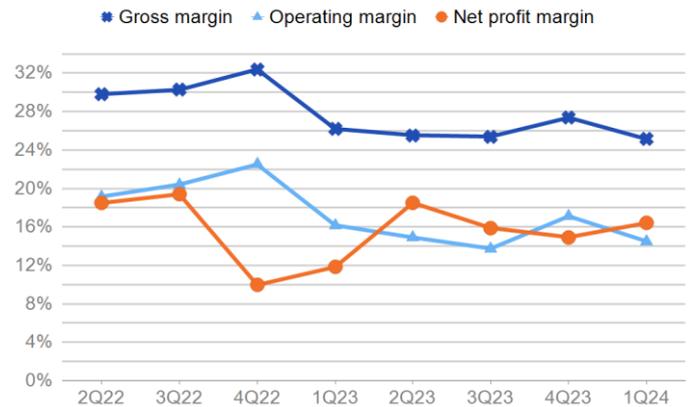
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



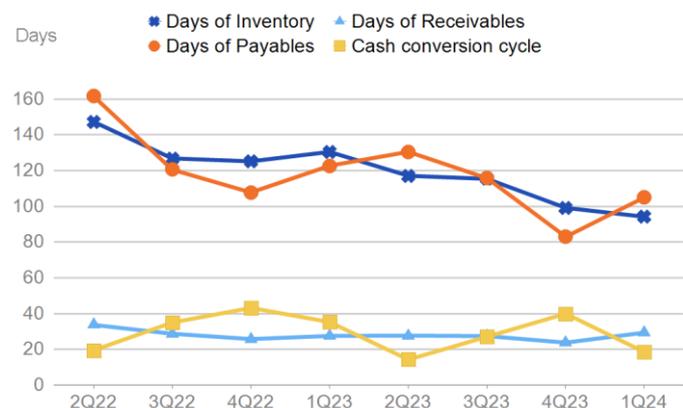
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



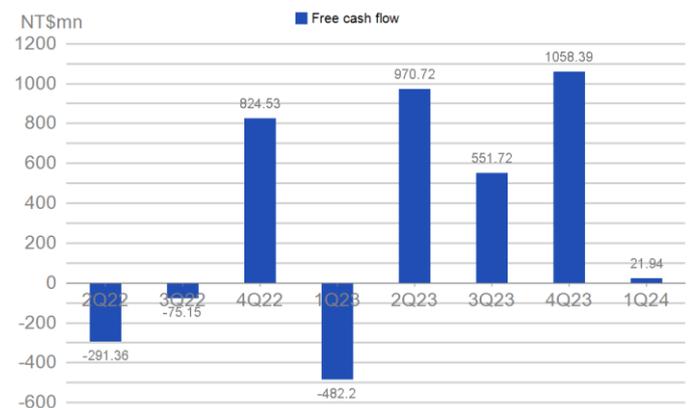
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：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**：京鼎整體的 ESG 風險評級屬於中風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名於略微領先的位置，但在半導體設備行業中排名領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：京鼎的整體曝險屬於低等水準，約等同於半導體設備行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含人力資本、商業道德及資源使用等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：京鼎在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。京鼎於 ESG 相關揭露程度高，顯示其對投資人及大眾的責任感極佳，雖說公司有針對重大 ESG 議題進行管控，但對於關鍵領域仍缺乏相關政策及計畫。然而，目前京鼎尚未涉及任何 ESG 重大爭議。

圖 18：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	20.5
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)	38.9
風險評級	中 ★
同業排行(1~100, 1 為最佳)	21

資料來源：Sustainalytics (2024/5/29)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

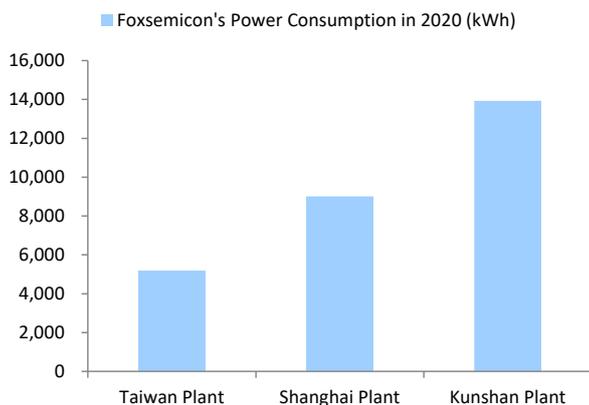
註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

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+)

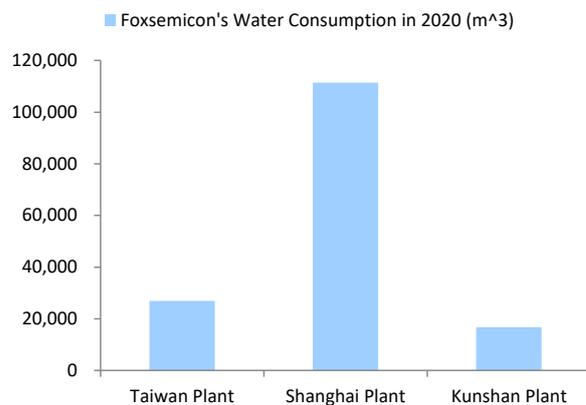
註 4：執行力分數評級： 弱 (0-25) 中 (25-50) 強 (50-100)

圖 19：京鼎各廠區電力消耗



資料來源：公司資料、Reuters

圖 20：京鼎各廠區耗水量



資料來源：公司資料、Reuters

## 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	5,068	8,544	6,956	7,164	6,676
存貨	2,865	3,807	2,620	3,574	3,607
應收帳款及票據	1,701	978	783	1,212	1,411
其他流動資產	1,725	1,478	3,966	1,478	1,478
<b>流動資產</b>	<b>11,359</b>	<b>14,807</b>	<b>14,325</b>	<b>13,429</b>	<b>13,172</b>
採用權益法之投資	0	76	97	76	76
固定資產	2,029	3,541	3,781	7,167	8,980
無形資產	0	0	0	0	0
其他非流動資產	792	1,266	1,168	1,266	1,266
<b>非流動資產</b>	<b>2,821</b>	<b>4,883</b>	<b>5,045</b>	<b>8,510</b>	<b>10,323</b>
<b>資產總額</b>	<b>14,180</b>	<b>19,690</b>	<b>19,370</b>	<b>21,938</b>	<b>23,495</b>
應付帳款及票據	2,049	1,439	941	1,903	2,118
短期借款	221	418	35	418	418
什項負債	1,707	4,844	2,560	4,844	4,844
<b>流動負債</b>	<b>3,977</b>	<b>6,700</b>	<b>3,536</b>	<b>7,165</b>	<b>7,380</b>
長期借款	425	1,506	1,572	1,506	1,506
其他負債及準備	2,253	653	2,659	653	653
<b>長期負債</b>	<b>2,678</b>	<b>2,159</b>	<b>4,231</b>	<b>2,159</b>	<b>2,159</b>
<b>負債總額</b>	<b>6,656</b>	<b>8,859</b>	<b>7,767</b>	<b>9,323</b>	<b>9,539</b>
股本	879	971	974	971	971
資本公積	2,094	3,939	4,051	3,939	3,939
保留盈餘	4,428	5,886	6,536	7,670	8,979
什項權益	56	35	40	35	35
<b>歸屬母公司之權益</b>	<b>7,457</b>	<b>10,831</b>	<b>11,602</b>	<b>12,615</b>	<b>13,924</b>
<b>非控制權益</b>	<b>67</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>32</b>	<b>32</b>
<b>股東權益總額</b>	<b>7,524</b>	<b>10,831</b>	<b>11,602</b>	<b>12,615</b>	<b>13,956</b>

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	1,519	2,344	1,990	2,225	2,542
折舊及攤提	254	314	410	301	301
本期營運資金變動	(1,393)	(980)	836	(496)	(17)
其他營業資產 及負債變動	461	1,180	(595)	0	0
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>840</b>	<b>2,859</b>	<b>2,641</b>	<b>2,030</b>	<b>2,826</b>
資本支出	(726)	(2,114)	(545)	(2,114)	(2,114)
本期長期投資變動	(12)	76	20	0	0
其他資產變動	(1,536)	174	(1,997)	0	0
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(2,275)</b>	<b>(1,864)</b>	<b>(2,521)</b>	<b>(2,114)</b>	<b>(2,114)</b>
股本變動	50	91	4	0	0
本期負債變動	597	1,305	(271)	0	0
現金增減資	0	1,706	0	0	0
支付現金股利	(613)	(840)	(1,340)	(1,093)	(1,200)
其他調整數	205	180	(73)	0	0
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>239</b>	<b>2,443</b>	<b>(1,680)</b>	<b>(1,093)</b>	<b>(1,200)</b>
匯率影響數	(20)	39	(28)	0	0
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(1,215)</b>	<b>3,476</b>	<b>(1,588)</b>	<b>(1,178)</b>	<b>(488)</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>114</b>	<b>744</b>	<b>2,096</b>	<b>(85)</b>	<b>712</b>

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
<b>營業收入</b>	<b>12,246</b>	<b>14,843</b>	<b>13,051</b>	<b>15,198</b>	<b>17,730</b>
銷貨成本	(9,154)	(10,400)	(9,637)	(11,332)	(13,106)
<b>營業毛利</b>	<b>3,093</b>	<b>4,444</b>	<b>3,415</b>	<b>3,866</b>	<b>4,624</b>
營業費用	(1,104)	(1,492)	(1,385)	(1,523)	(1,700)
推銷費用	(352)	(439)	(368)	(439)	(500)
研究費用	(437)	(547)	(509)	(555)	(623)
管理費用	(315)	(505)	(511)	(527)	(575)
其他費用	(1)	(2)	3	(1)	(2)
<b>營業利益</b>	<b>1,988</b>	<b>2,951</b>	<b>2,030</b>	<b>2,343</b>	<b>2,924</b>
利息收入	16	88	240	233	240
利息費用	(22)	(34)	(30)	(42)	(48)
利息收入淨額	(6)	54	210	191	192
投資利益(損失)淨額	(10)	(7)	(9)	(3)	0
匯兌損益	(25)	(117)	(39)	194	0
其他業外收入(支出)淨額	(39)	64	530	85	80
稅前純益	1,915	2,891	2,512	2,810	3,196
所得稅費用	(396)	(546)	(522)	(586)	(654)
少數股權淨利	29	25	25	32	32
<b>歸屬母公司之稅後純益</b>	<b>1,489</b>	<b>2,320</b>	<b>1,990</b>	<b>2,225</b>	<b>2,510</b>
稅前息前折舊攤銷前淨利	2,195	3,244	2,964	2,042	2,623
<b>調整後每股盈餘 (NT\$)</b>	<b>17.02</b>	<b>23.87</b>	<b>20.48</b>	<b>22.49</b>	<b>25.37</b>

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
<b>年成長率 (%)</b>					
營業收入	23.2	21.2	(12.1)	16.4	16.7
營業利益	21.6	48.4	(31.2)	15.4	24.8
稅前息前折舊攤銷前淨利	20.6	47.8	(8.6)	(31.1)	28.5
稅後純益	22.3	54.4	(15.1)	11.8	14.2
調整後每股盈餘	14.2	40.2	(14.2)	9.8	12.8
<b>獲利能力分析 (%)</b>					
營業毛利率	25.3	29.9	26.2	25.4	26.1
營業利益率	16.2	19.9	15.6	15.4	16.5
稅前息前淨利率	15.6	19.5	19.3	15.4	16.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	17.9	21.9	22.7	13.4	14.8
稅前純益率	15.6	19.5	19.3	18.5	18.0
稅後純益率	12.2	15.6	15.3	14.6	14.2
資產報酬率	11.8	13.8	10.2	10.1	10.8
股東權益報酬率	23.3	25.5	17.8	17.6	18.0
<b>穩定/償債能力分析</b>					
負債權益比 (%)	88.5	81.8	67.0	73.9	68.4
淨負債權益比 (%)	(58.8)	(61.1)	(46.1)	(41.6)	(34.1)
利息保障倍數 (倍)	87.0	86.0	83.9	68.2	67.6
流動比率 (%)	285.6	221.0	405.1	187.4	178.5
速動比率 (%)	209.6	161.2	324.9	137.5	129.6
淨負債 (NT\$百萬元)	(4422)	(6620)	(5349)	(5241)	(4752)
調整後每股淨值 (NT\$)	84.93	111.89	119.36	134.00	147.91
<b>評價指標 (倍)</b>					
本益比	17.7	12.6	14.7	13.4	11.8
股價自由現金流量比	248.2	38.0	13.5	--	39.7
股價淨值比	3.5	2.7	2.5	2.2	2.0
股價稅前息前折舊攤銷前淨	12.9	8.7	9.5	13.8	10.8
股價營收比	2.3	1.9	2.2	1.9	1.6

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。

### 京鼎 (3413 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	20221020	180.50	190.00	177.03	持有-超越同業	陳娟娟
2	20221215	192.50	210.00	195.67	持有-超越同業	陳娟娟
3	20230307	210.00	210.00	195.67	持有-超越同業	陳娟娟
4	20230606	194.00	210.00	195.67	持有-超越同業	陳娟娟
5	20230907	186.50	210.00	210.00	持有-超越同業	陳娟娟
6	20231214	201.50	210.00	210.00	持有-超越同業	陳娟娟
7	20240314	246.50	300.00	300.00	買進	陳娟娟

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註釋定義）。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>.