

# 台虹(8039)

BUY

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 洪浚哲 Charles Hung  
charles1980@masterlink.com.tw

## 評等

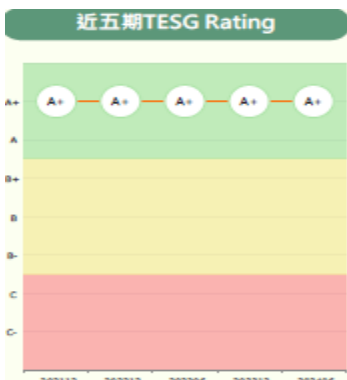
日期: 2024/6/6  
目前收盤價 (NT\$): 51.8  
目標價 (NT\$): 60  
52 週最高最低(NT\$): 41-54.4  
加權指數: 21484.88

## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 2,091  
市值 (NT\$/mn): 10,830  
市值 (US\$/mn): 361  
20 日平均成交量(仟股): 1,314  
PER (2024): 12.69  
PBR (2024): 1.36  
外資持股比率: 19.12  
TCRI 4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	2.0	13.2	20.6
加權指數報酬率	5.7	10.8	24.0

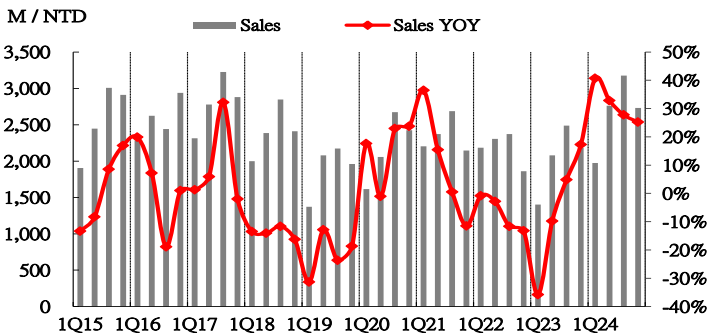
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	60	55
營業收入 (NT\$/mn)	10,645	10,221
毛利率 (%)	23.82	23.10
營益率 (%)	9.94	9.04
EPS (NT\$)	4.08	3.26
BVPS(NT\$)	38.2	38.2



## 消費應用持續回溫，營收展望上修

- 2Q 進入拉貨旺季，而消費性電子復甦持續，預估營收 27 億元，QoQ40%，YoY32%，預估毛利率提升至 23%，預估 EPS 1.04 元。3Q 預期達全年高峰，預估 QoQ13%，預估毛利率 25%，預估 EPS 1.51 元。
- 電子材料消費應用持續復甦，整體高頻應用貢獻目前比重約 5~10%，2024 yoy 約 40%並預期將持續成長。車載優於消費性電子，目前約 5~10%，車用高頻高速如鏡頭與雷達，包括氟材料目前亦於歐系板廠認證，有機會打入 T1 之 ADAS 應用，將隨泰國產能開出增長。先進封裝材料國際大廠認證採用，將隨先進封裝產能擴增，長期將逐步放大。
- 營運進入成長：長期高階與高頻應用成長，2024 之消費性應用復甦力道增加，而非消費應用於車用及半導體材料已逐步增加貢獻並取得進展，長期貢獻放大後將改善產品結構。預估 2024 營收 106 億元，YoY30%，產品組合預期好轉，毛利率預估為 23.8%，預估 EPS 4.08 元(稀釋後)。消費需求復甦力道提高，而長期高階材料仍呈現成長，新應用發酵貢獻度將逐步增加，故投資建維持買進，目標價略調升至 60 元(15xPER)。

Exhibit 1: 營收 YOY



Sources : Masterlink

Exhibit 2: TEGS 企業永續指標



Sources : Masterlink

## 台虹為台灣龍頭軟式銅箔基板

台虹為台灣龍頭軟式銅箔基板(Flexible Copper Clad Laminate ; FCCL)廠商，主要生產 FCCL 及太陽能背板產品，營收比重電子材料(FCCL)90%以上、Backsheet 已逐步結束，另行發展其他應用如電池與車用等。FCCL 主要市場包括中國、台灣及日韓等主要軟板廠商，下游終端應用以行動裝置等為主。

產品組合變化預估

產品	佔比(F)	YoY	毛利率(E)
電子材料	85-90%	10-30%	15~20%
車用與其他	10-15%	10~30%	15~30%

Source: : Company Data、Masterlink

## 2Q 消費性電子產品復甦持續

1Q 營收 19 億元，QoQ-9%，YoY40%，因利用率較同期高，毛利率 22%，EPS 0.63 元。2Q 進入拉貨旺季，而消費性電子復甦持續，預估營收 27 億元，QoQ40%，YoY32%，預估毛利率提升至 23%，預估 EPS 1.04 元。3Q 預期達全年高峰，預估 QoQ13%，預估毛利率 25%，預估 EPS 1.51 元。

## 高頻高階材料穩定成長

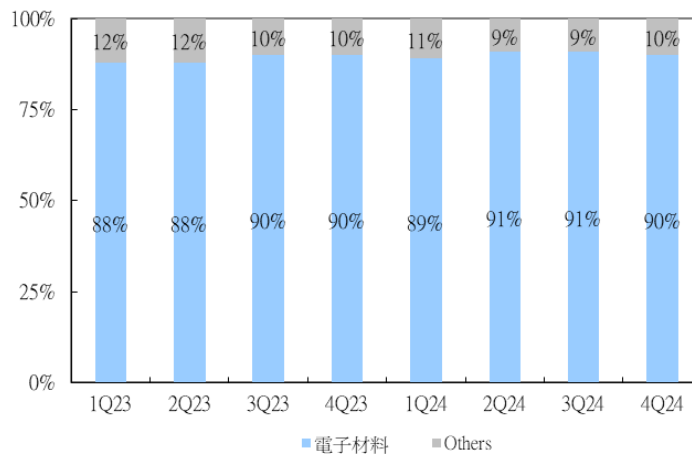
電子材料消費應用 2023 季節性較為正常，2024 展望持續復甦；高階手機持平穿戴成長，中低階手機與 NB 基期低預期較有成長空間，穿戴與 ARVR 則預期新機上市帶動。高頻材料除已出貨美系客戶外，預期將滲透至其他品牌採用，預期將有成長性。整體高頻應用貢獻目前比重約 5~10%，2024 yoy 約 40%並預期將持續成長。另細線應用公司已打入高階鏡頭如潛望鏡頭等，未來將隨導入增加成長。

## 未來加強發展車用與半導體封裝產品

2024 車載優於消費性電子，目前約 5~10%，未來加強車用發展，公司著重領域，其一為影音與車燈，白色覆蓋膜公司具領先地位；子公司著重在散熱材料(高瓦數應用)，已取得客戶採用，影音中控黃色覆蓋膜已穩定出貨。其二為高電壓如電池應用，電池則需要厚銅或 PI，充電槍電池儲能系統的應用，目前小量出貨，持續認證歐系板廠，未來將有機會進入 T1 廠供應鏈。其三高頻高速如鏡頭與雷達，包括氟材料目前亦於歐系板廠認證，有機會打入 T1 之 ADAS 應用，將隨泰國產能開出增長。

另新應用於半導體先進封裝材料，玻璃載體上之暫時性材料，已取得國際大廠認證與有 IC 大廠採用，3Q23 比重達 5%，GM 高於平均有助於組合，目前持續開發其他客戶，及其他暫時性材料，將隨先進封裝產能擴增，長期將逐步放大。

營收比重預估



Source: : Company Data、Masterlink

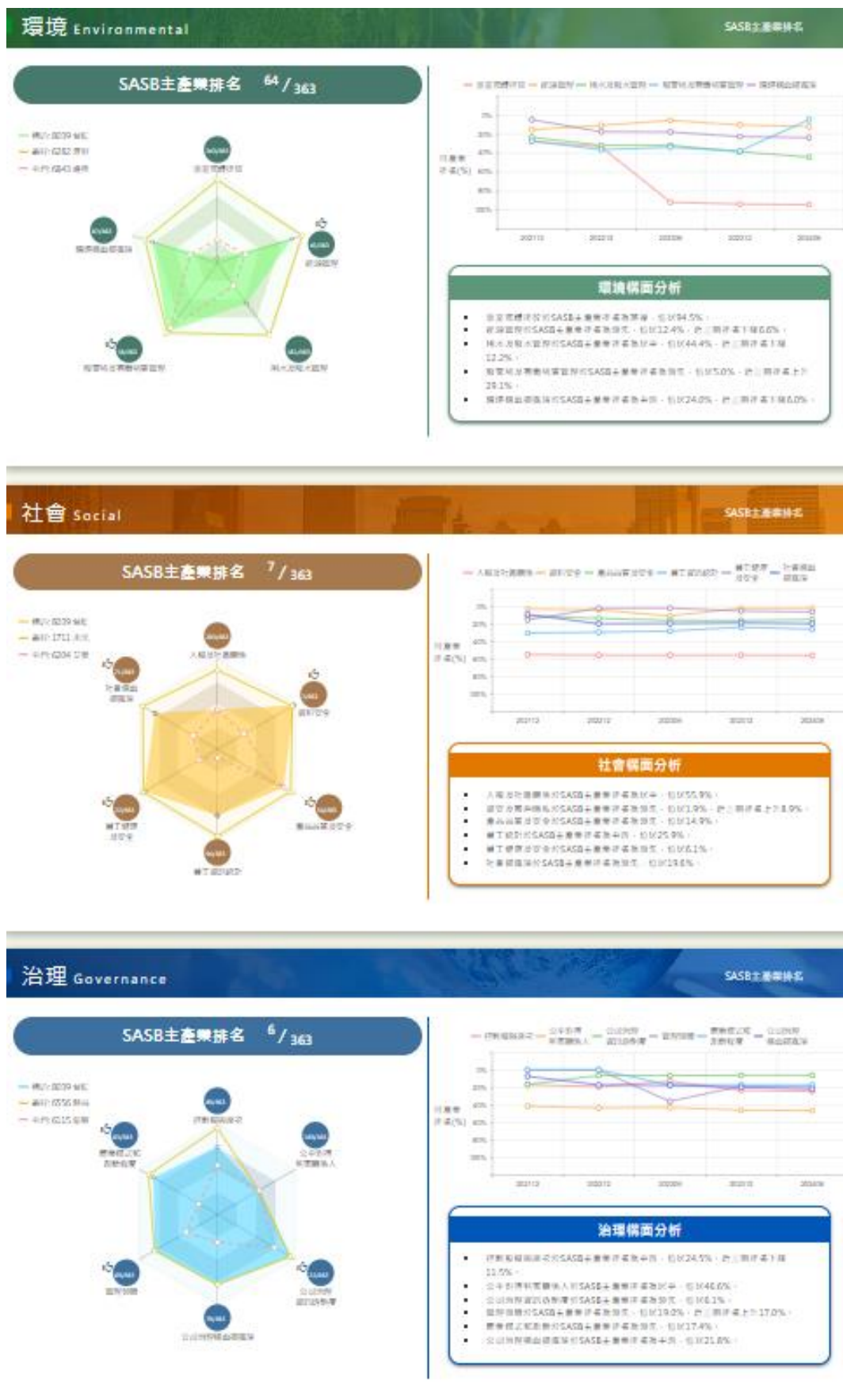
### 營運進入高成長

長期高階與高頻應用成長，2024 之消費性應用復甦力道增加，而非消費應用於車用及半導體材料已逐步增加貢獻並取得進展，長期貢獻放大後將改善產品結構。預估 2024 營收 106 億元，YoY30%，產品組合預期好轉，毛利率預估為 23.8%，預估 EPS 4.08 元(稀釋後)。消費需求復甦力道提高，而長期高階材料仍呈現成長，新應用發酵貢獻度將逐步增加，故投資建維持買進，目標價略調升至 60 元(15xPER)。

### 風險提示

營收可能因主要客戶拉貨狀況，以及毛利率視利用率產品組合狀況可能異動

TESG 企業永續指標(分項指標)



Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	9,405	8,722	8,151	10,645	
COGS	7,206	6,643	6,359	8,110	
Gross profit	2,199	2,079	1,792	2,535	
Operating expense	1,250	1,431	1,304	1,477	
<b>Operating profit</b>	<b>949</b>	<b>648</b>	<b>488</b>	<b>1,059</b>	
Total non-operate. Inc.	-8	229	-5	51	
Pre-tax profit	941	877	482	1,109	
Total Net profit	755	692	361	858	
Minority	0	0	-62	-7	
<b>Net Profit</b>	<b>745</b>	<b>692</b>	<b>423</b>	<b>864</b>	
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>3.60</b>	<b>3.31</b>	<b>2.01</b>	<b>4.08</b>	
Y/Y %	FY21	FY22	FY23	FY24F	
Sales	7.3	(7.3)	(6.6)	30.6	
Gross profit	5.8	(5.4)	(13.8)	41.5	
Operating profit	(9.0)	(31.7)	(24.8)	117.1	
Pre-tax profit	(1.8)	(6.7)	(45.0)	130.0	
Net profit	(2.6)	(7.1)	(38.9)	104.3	
EPS	(2.6)	(8.0)	(39.2)	103.1	
Margins %	FY21	FY22	FY23	FY24F	
Gross	23.4	23.8	22.0	23.8	
Operating	10.1	7.4	6.0	9.9	
EBITDA	13.8	12.9	9.7	13.3	
Pre-tax	10.0	10.1	5.9	10.4	
<b>Net</b>	<b>7.9</b>	<b>7.9</b>	<b>5.2</b>	<b>8.1</b>	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	3,270	2,264	1,965	1,670	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & N/R	3,108	3,708	4,182	4,138	
Inventory	1,121	1,104	1,282	1,610	
Others	87	8	-17	428	
Total current asset	7,586	7,084	7,413	7,846	
Long-term invest.	48	46	41	129	
Total fixed assets	3,133	3,215	3,177	3,204	
Total other assets	627	611	608	588	
<b>Total assets</b>	<b>11,771</b>	<b>11,283</b>	<b>11,532</b>	<b>12,083</b>	
Short-term Borrow	520	327	150	246	
A/P & N/P	1,293	1,555	1,748	1,921	
Other current liab.	1,282	870	877	959	
Total current liab.	3,095	2,752	2,776	3,126	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	1,382	883	891	896	
<b>Total liability.</b>	<b>4,749</b>	<b>3,912</b>	<b>3,954</b>	<b>4,312</b>	
Common stocks	2,091	2,091	2,091	2,091	
Reserves	0	0	0	0	
Retain earnings	3,757	4,098	4,303	4,490	
<b>Total Equity</b>	<b>7,022</b>	<b>7,371</b>	<b>7,578</b>	<b>7,771</b>	
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>11,771</b>	<b>11,283</b>	<b>11,532</b>	<b>12,083</b>	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	1,973	2,763	3,177	2,732
Gross profit	453	657	810	615
Operating profit	123	282	408	245
Total non-ope inc.	41	0	5	5
Pre-tax profit	164	282	413	250
Net profit	132	217	322	193
EPS	0.63	1.04	1.51	0.90
Y/Y %	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
Net sales	40.7	32.8	27.7	25.2
Gross profit	(10.8)	12.4	23.7	36.2
Operating profit	(43.8)	3.2	28.4	77.1
Net profit	(25.1)	9.4	29.0	48.0
Q/Q %	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
Net sales	(9.5)	40.0	15.0	(14.0)
Gross profit	0.3	36.7	34.1	3.6
Operating profit	(10.9)	101.0	79.9	22.7
Net profit	1.7	3.7	42.9	(24.1)
Margins %	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
Gross	22.9	23.8	25.5	22.5
Operating	6.3	10.2	12.9	9.0
Net	6.7	7.9	10.1	7.0

Consolidated Statement of Cash flow				
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net income	745	692	423	864
Dep & Amort	197	77	130	111
Investment income	7	-10	4	-0
Changes in W/C	83	-4	24	-405
Other adjustment	-477	434	817	0
<b>Cash flow – ope.</b>	<b>555</b>	<b>1,188</b>	<b>1,400</b>	<b>570</b>
Capex	-450	-450	-450	-500
Change in L-T inv.	0	0	0	0
Other adjustment	-622	-238	-535	319
<b>Cash flow –inve.</b>	<b>-1,072</b>	<b>-688</b>	<b>-985</b>	<b>-181</b>
Free cash flow	105	738	950	70
Inc. (Dec.) debt	0	0	0	-498
Cash dividend	-306	-298	-277	-186
Other adjustment	2,612	-1,214	-291	0
<b>Cash flow-Fin.</b>	<b>2,306</b>	<b>-1,512</b>	<b>-568</b>	<b>-684</b>
Exchange influence	0	0	0	0
<b>Change in Cash</b>	<b>1,477</b>	<b>-1,006</b>	<b>-299</b>	<b>-295</b>
Ratio Analysis				
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F
ROA	6.44	6.00	3.71	7.32
ROE	10.32	9.61	5.66	11.26

#### Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

#### MasterLink Securities – Stock Rating System

**STRONG BUY:** Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

**BUY:** Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

**HOLD:** Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

**SELL:** Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.