

2024 年 7 月 15 日

研究員：鍾宏德 A96641@cim.capital.com.tw

前日收盤價 91.70 元

目標價

3 個月 95.00 元

12 個月 95.00 元

## 台郡(6269 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

2024 表現平淡，2025 大客戶新機銷量可期。

**投資建議：**2024 年台郡營運表現雖較為平淡，惟 2025 年隨著美系大客戶深化 AI 布局，產品銷量有望持續攀升，亦將帶動台郡營收與毛利率走揚，研究部以近 5 年平均本益比 8-16 倍之區間上緣予以評價，給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 95 元(2025 EPS X 15 PER)。

**2Q24 營收優於預期，毛利率可望明顯改善：**2Q24 營收 75.65 億元，QoQ+11.45%/YoY-6.87%，優於預期，主要是 computer 類 NB、平板拉貨力道強勁，毛利率可望隨著營收規模放大較 1Q24 明顯提升，預估 2Q24 毛利率 14.7%，稅後純益 3.68 億元，QoQ+19.72 倍/YoY-34.31%，EPS 1.14 元。

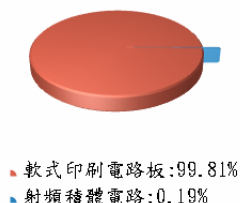
**3Q24 大客戶各產品線出貨暢旺，營收漸入佳境：**3Q24 美系大客戶各大產品進入銷貨旺季，研究部依據 IDC 出貨預測數據，預估 3Q24 營收 87.75 億元，QoQ+16%/YoY+9.54%，毛利率 17.5%，稅後純益 6.25 億元，QoQ+70.0%/YoY-19.32%，EPS 1.94 元。

**2024 年表現平淡，2025 年打底向上：**台郡 2H24 出貨雖將增溫，然 2024 年整體未出現明顯亮點，毛利率亦將因客戶議價壓力與稼動率遭受壓抑，預估 2024 營收 326.32 億元，YoY-0.3%，毛利率 14.47%，稅後純益 15.28 億元，YoY-26.02%，EPS 4.75 元。惟可樂觀期待的是，2025 年隨著美系大客戶對 AI 著墨更深，可望促成產品銷量持續攀升，帶動台郡營收打底向上，預估 2025 營收 362.21 億元，YoY+11%，毛利率 15.66%，稅後純益 20.24 億元，YoY+32.39%，EPS 6.28 元。

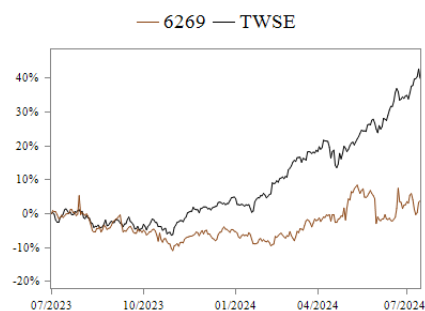
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	3,225
市值(億元)	296
目前每股淨值(元)	75.21
外資持股比(%)	16.60
投信持股比(%)	6.23
董監持股比(%)	7.72
融資餘額(張)	5,322
現金股息配發率(%)	77.52

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	32,729	32,630	36,220	8,124	8,012	8,498	6,788	7,565	8,775	9,502	8,355	8,755
營業毛利淨額	4,854	4,720	5,673	1,276	1,441	1,358	601	1,112	1,535	1,472	1,211	1,295
營業利益	1,638	1,341	2,037	425	669	559	-189	295	675	560	359	411
稅後純益	2,067	1,529	2,024	560	775	630	18	368	625	518	383	428
稅後 EPS(元)	6.41	4.74	6.28	1.74	2.40	1.95	0.06	1.14	1.94	1.61	1.19	1.33
毛利率(%)	14.83%	14.46%	15.66%	15.71%	17.99%	15.98%	8.85%	14.70%	17.49%	15.49%	14.49%	14.79%
營業利益率(%)	5.00%	4.11%	5.62%	5.24%	8.35%	6.58%	-2.79%	3.90%	7.69%	5.89%	4.30%	4.69%
稅後純益率(%)	6.31%	4.69%	5.59%	6.90%	9.68%	7.42%	0.26%	4.86%	7.12%	5.45%	4.58%	4.89%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-18.32%	-0.30%	11.00%	0.34%	-1.37%	6.06%	-20.11%	11.44%	15.99%	8.28%	-12.07%	4.79%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-41.31%	-26.03%	32.39%	456.25%	38.43%	-18.70%	-97.18%	1,971.61%	69.84%	-17.12%	-26.06%	11.75%

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。

## 台郡 ESG：

台郡 2022 年加入由氣候組織 (The Climate Group) 與碳揭露計畫 (Carbon Disclosure Project, CDP) 所主導的「全球再生能源倡議 RE100」，並承諾在 2040 年前達到百分之百使用綠電。

2023 在 E(Environment)的表現上，台郡持續推動節水措施，2023 年節水量較 2022 年成長 41.87%；在廢棄物循環利用方面，使用銅電解回收設備，將廢水中的銅離子回收產生 10.5 噸銅柱成品再利用。

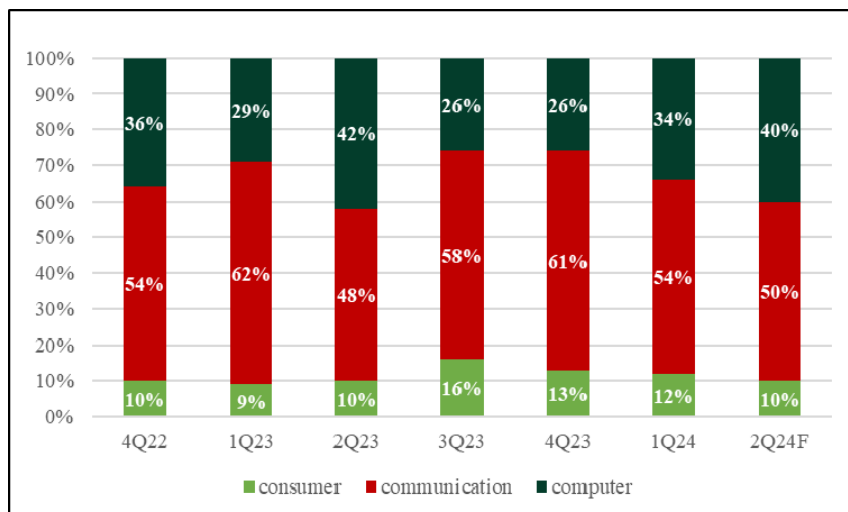
S(Socail)表現上，捐贈 1,000 顆住宅用火災警報器給高雄市政府消防局提供高雄市民；將「mBot2 機器人捐贈」服務範圍擴大至鄰近和發廠區的「翁園國小」，推動公司捐贈共 30 萬元教育資源，包含 mBot2 機器人共 42 組(含教材)及 1 台雷射切割機。

G(Governance)表現上，依據 GRI 準則，持續發行永續報告書，揭露永續性資訊，並參照美國永續會計準則委員會(SASB)針對硬體產業(Hardware)發布的標準進行揭露，提升永續資訊揭露品質。

## 公司介紹：

台郡成立於 1997 年，主要從事軟式印刷電路板(FPC)之設計、開發與銷售，為全球前五大軟板廠，產品包含單面板、雙面板、多層板和軟硬結合板等，FPC 營收占比幾乎達 100%，11/2023 收購宏觀(6568 TT)30%股權，布局光通訊領域，公司認為效益將於 2-3 年後發酵；1Q24 產品組合為 consumer 12%、communication 54%、computer 34%。

圖一、台郡近年各季產品組合



\*2Q24 為公司法說預估；資料來源：公司法說簡報

2024 年 7 月 15 日

## 2Q24 營收優於預期，毛利率可望明顯改善：

2Q24 營收 75.65 億元，QoQ+11.45%/YoY-6.87%，優於公司日前法說給予營收季增個位數之指引，主要是 computer 類之 NB、平板拉貨力道強勁，研究部認為，毛利率可望隨著營收規模放大較 1Q24 明顯提升，惟受產品續有降價壓力影響，仍將微幅遜於 2Q23；綜合以上，研究部預估 2Q24 毛利率 14.7%，QoQ+5.85ppt/YoY-1.01ppt，稅後純益 3.68 億元，QoQ +19.71 倍/YoY-34.31%，EPS 1.14 元。

## 3Q24 大客戶各產品線出貨暢旺，營收漸入佳境：

3Q24 美系大客戶各大產品進入銷貨旺季，據 IDC 預估，3Q24 美系大客戶手機出貨量達 5,800 萬隻，QoQ+26%，平板 1,400 萬台，QoQ+17%，NB 630 萬台，QoQ+50%，研究部依此數據且平板、NB 已於 2Q24 開始拉貨下，預估台郡 communication 營收 QoQ+20%、computer QoQ+10%、consumer QoQ+20%，帶動營收與毛利率可望同步走揚，預估 3Q24 營收 87.75 億元，QoQ+16%/YoY+9.54%，毛利率 17.5%，稅後純益 6.25 億元，QoQ+70.0%/YoY-19.32%，EPS 1.94 元。

## 2024 年表現平淡，2025 年打底向上：

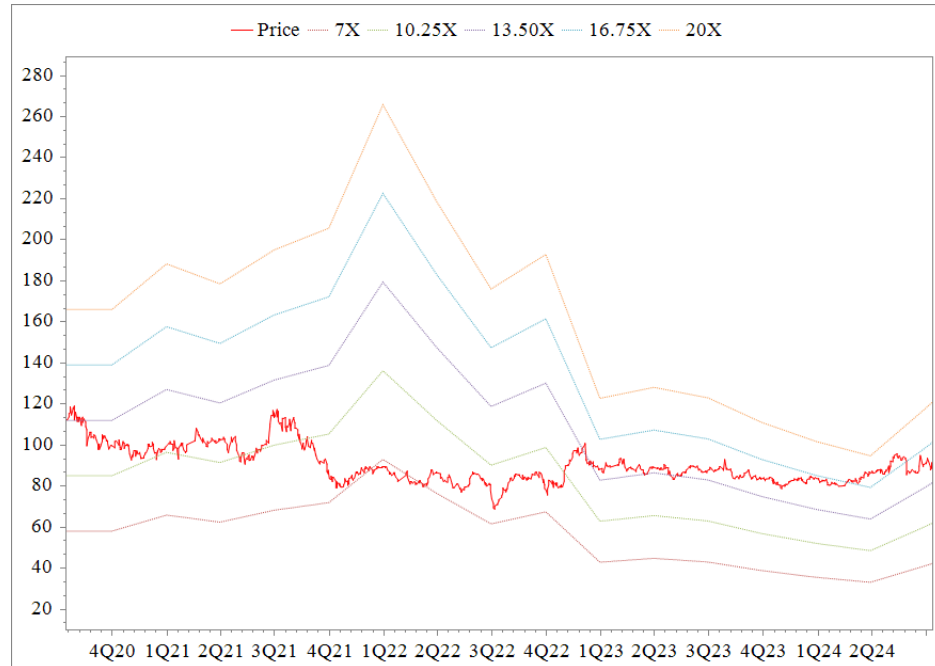
2024 年公司認為消費性市場變動性大，故未給出全年指引，惟研究部認為，2024 年台郡營收表現將較為平淡，主要受到 1H24 消費性電子產業市況低迷影響，2H24 出貨雖將增溫，然 2024 年整體仍未出現明顯亮點，毛利率亦將因客戶持續之議價壓力與稼動率遭受壓抑；綜合以上，研究部預估 2024 營收 326.32 億元，YoY-0.3%，毛利率 14.47%，稅後純益 15.28 億元，YoY-26.02%，EPS 4.75 元。惟可樂觀期待的是，2025 年隨著美系大客戶對 AI 著墨更深，如：Siri 可搜尋使用者簡訊和電子郵件，藉此判斷使用者提問之問題，可望促成產品銷量持續攀升，帶動台郡營收打底向上，綜合以上，預估 2025 營收 362.21 億元，YoY+11%，毛利率 15.66%，稅後純益 20.24 億元，YoY+32.39%，EPS 6.28 元。

## 投資建議：

2024 年台郡營運表現雖較為平淡，惟 2025 年隨著美系大客戶深化 AI 布局，產品銷量有望持續攀升，亦將帶動台郡營收與毛利率走揚，研究部以近 5 年平均本益比 8-16 倍之區間上緣予以評價，給予 Trading Buy 的投資建議，目標價 95 元(2025 EPS X 15 PER)。

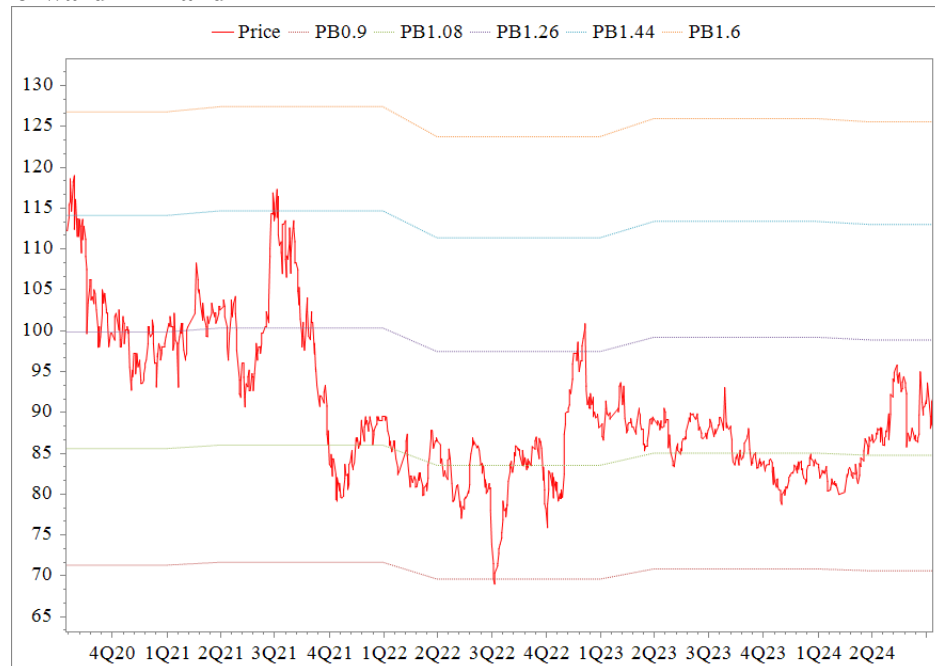
2024 年 7 月 15 日

## 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 7 月 15 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	40,164	40,786
流動資產	32,668	26,738	19,524	18,999	19,000
現金及約當現金	7,896	12,653	6,000	7,660	6,738
應收帳款與票據	8,604	6,029	4,783	4,700	4,499
存貨	5,202	4,839	3,858	3,799	3,801
採權益法之投資	--	0	6	6	8
不動產、廠房設備	14,639	17,389	17,407	17,415	17,315
<b>負債總計</b>	22,631	21,174	13,239	13,188	13,461
流動負債	14,324	16,503	9,682	8,999	9,200
應付帳款及票據	5,905	5,320	4,024	4,000	3,979
非流動負債	8,307	4,671	3,557	4,212	4,305
<b>權益總計</b>	25,684	24,947	27,057	26,976	27,326
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	21,820	22,170
母公司業主權益	25,684	24,947	25,392	25,308	25,655
<b>負債及權益總計</b>	48,315	46,121	40,296	40,164	40,786

## 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	6,353	4,780
稅前純益	3,814	4,312	2,328	1,885	2,532
折舊及攤銷	1,912	2,684	2,998	2,966	2,971
營運資金變動	-1,637	2,353	930	119	178
其他營運現金	1,475	4,365	-1,692	1,383	-902
<b>投資活動現金</b>	-8,173	-3,680	-4,827	-4,485	-4,719
資本支出淨額	-6,581	-5,863	-3,408	-2,600	-2,700
長期投資變動	-1,611	2,007	-1,740	-1,500	-1,300
其他投資現金	18	176	321	-385	-719
<b>籌資活動現金</b>	1,381	-5,263	-6,304	-209	-983
長借/公司債變動	4,356	-415	-4,004	655	92
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,787	-1,593	-1,600	-1,613	-1,677
其他籌資現金	-1,189	-3,255	-700	748	601
<b>淨現金流量</b>	-1,226	4,757	-6,653	1,660	-923
<b>期初現金</b>	9,123	7,896	12,653	6,000	7,660
<b>期末現金</b>	7,896	12,653	6,000	7,660	6,738

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	32,630	36,220
營業成本	29,239	33,247	27,875	27,909	30,543
<b>營業毛利淨額</b>	6,329	6,823	4,854	4,720	5,673
營業費用	3,057	3,293	3,216	3,379	3,636
<b>營業利益</b>	3,273	3,530	1,638	1,341	2,037
<b>EBITDA</b>	5,576	6,746	4,990	4,598	5,306
業外收入及支出	364	493	295	587	495
稅前純益	3,814	4,312	2,328	1,885	2,532
所得稅	934	790	272	355	505
稅後純益	2,880	3,522	2,067	1,529	2,024
稅後 EPS(元)	8.93	10.92	6.41	4.74	6.28
完全稀釋 EPS**	8.93	10.92	6.41	4.74	6.28

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%	-0.30%	11.00%
營業毛利淨額	3.19%	7.80%	-28.87%	-2.75%	20.19%
營業利益	-4.84%	7.86%	-53.61%	-18.12%	51.91%
稅後純益	-1.85%	22.29%	-41.31%	-26.03%	32.39%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	17.80%	17.03%	14.83%	14.46%	15.66%
EBITDA(%)	15.68%	16.83%	15.25%	14.09%	14.65%
營益率	9.20%	8.81%	5.00%	4.11%	5.62%
稅後純益率	8.10%	8.79%	6.31%	4.69%	5.59%
總資產報酬率	5.96%	7.64%	5.13%	3.81%	4.96%
股東權益報酬率	11.21%	14.12%	7.64%	5.67%	7.41%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	46.84%	45.91%	32.85%	32.84%	33.00%
負債/淨值比(%)	88.11%	84.88%	48.93%	48.89%	49.26%
流動比率(%)	228.07%	162.03%	201.64%	211.11%	206.52%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	56.71	55.12	56.94	50.07	45.41
應收帳款天數	82.26	66.65	60.29	53.04	46.35

2024 年 7 月 15 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	8,096	8,124	8,012	8,498	6,788	7,565	8,775	9,502	8,355	8,755	9,355	9,755
營業成本	7,318	6,847	6,571	7,139	6,187	6,453	7,240	8,029	7,143	7,459	7,708	8,233
營業毛利淨額	778	1,276	1,441	1,358	601	1,112	1,535	1,472	1,211	1,295	1,646	1,521
營業費用	794	851	772	799	790	817	860	912	852	884	935	965
營業利益	-16	425	669	559	-189	295	675	560	359	411	711	556
業外收入及支出	105	256	254	76	185	150	130	122	120	124	121	130
稅前純益	89	681	923	636	-4	460	782	647	479	535	832	686
所得稅	-12	121	147	16	-22	92	156	129	95	107	166	137
稅後純益	101	560	775	630	18	368	625	518	383	428	665	548
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)	0.31	1.74	2.40	1.95	0.06	1.14	1.94	1.61	1.19	1.33	2.06	1.70

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	9.61%	15.71%	17.99%	15.98%	8.85%	14.70%	17.49%	15.49%	14.49%	14.79%	17.59%	15.59%
營業利益率(%)	-0.20%	5.24%	8.35%	6.58%	-2.79%	3.90%	7.69%	5.89%	4.30%	4.69%	7.60%	5.70%
稅後純益率(%)	1.24%	6.90%	9.68%	7.42%	0.26%	4.86%	7.12%	5.45%	4.58%	4.89%	7.11%	5.62%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-27.21%	0.34%	-1.37%	6.06%	-20.11%	11.44%	15.99%	8.28%	-12.07%	4.79%	6.85%	4.28%
營業利益	N.A	N.A	57.27%	-16.40%	N.A	N.A	128.81%	-17.04%	-35.89%	14.48%	72.99%	-21.80%
稅前純益	-87.13%	668.41%	35.43%	-31.12%	N.A	N.A	70.00%	-17.26%	-25.97%	11.69%	55.51%	-17.55%
稅後純益	-81.49%	456.25%	38.43%	-18.70%	-97.18%	1971.61%	69.84%	-17.12%	-26.06%	11.75%	55.37%	-17.59%

## YoY(%)

營業收入淨額	-14.72%	11.11%	-34.02%	-23.60%	-16.15%	-6.88%	9.53%	11.82%	23.08%	15.73%	6.61%	2.66%
營業利益	N.A	513.05%	-63.14%	-37.11%	N.A	-30.65%	0.91%	0.14%	N.A	39.32%	5.33%	-0.71%
稅前純益	-91.08%	127.36%	-60.39%	-7.73%	N.A	-32.48%	-15.25%	1.80%	N.A	16.30%	6.39%	6.03%
稅後純益	-87.14%	94.21%	-59.32%	15.89%	-82.36%	-34.31%	-19.40%	-17.83%	2056.05%	16.30%	6.40%	5.79%

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。