

2024 年 8 月 14 日

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 127.50 元

目標價

3 個月 135.00 元

12 個月 135.00 元

## 臻鼎-KY(4958 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

2Q24 財報不如預期，惟 2024/2025 營運穩健向上。

**投資建議：**2Q24 獲利不如預期，惟 2024/2025 可望穩健成長，研究部以近 5 年本益比區間 7-16 倍之中上緣 13 倍給予評價，目標價 135 元(2025 EPS X 13 PE)，投資建議為 Trading Buy。

### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	9,566
市值(億元)	1,220
目前每股淨值(元)	104.15
外資持股比(%)	66.72
投信持股比(%)	8.24
董監持股比(%)	32.43
融資餘額(張)	13,126
現金股息配發率(%)	50.00

### 產品組合



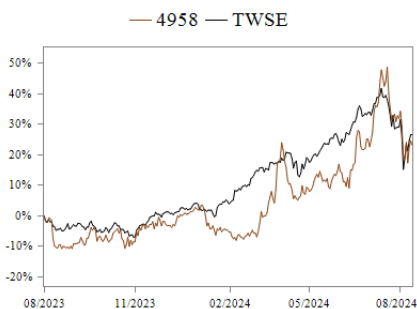
■ 各式印刷電路板:100.00%

**2Q24 毛利率季減，本業虧損：**2Q24 營收 324.1 億元，QoQ-0.3%/YoY+37.7%，毛利率 13.1%，QoQ-3.32ppt，低於 Bloomberg 分析師綜合預期之 15.6%，主要是添購設備與研發費用提升，使營益率轉負至-2%，惟業外收入 11.53 億元，使稅後純益轉正至 4.86 億元，QoQ-50.2%/YoY 虧轉盈，EPS 0.51 元。

**3Q24 美系大客戶拉貨動能強勁，營收、毛利率可望跳升：**07/2024 營收 134.58 億元，MoM+25.6%/YoY+30.6%，隨著美系大客戶手機主板與軟板拉貨，研究部認為 3Q24 營收可望延續過往季增幅度，毛利率亦可望隨著營收規模放大與稼動率提升而跳升，預估 3Q24 營收 492.6 億元，QoQ+52%/YoY+17.5%，毛利率 21.5%，稅後純益 30.92 億元，QoQ+536%/YoY+36.1%，EPS 3.23 元。

**2024/2025 營收可望雙位數成長，毛利率持續提升：**展望 2024/2025，公司給出營收將連續兩年雙位數成長、毛利率持續提升之看法，主要是各類終端裝置導入更多 AI 應用，PCB 規格與用量將持續提升，且公司給出高階 ABF 占 ABF 營收比重 2024/2025 分別將達 20-40%/50%之看法，有利產品組合優化，可望彌補新廠產能開出後對毛利率之影響，綜合以上，預估 2024 營收 1693 億元，YoY+11.9%，毛利率 18.98%，稅後純益 82.02 億元，QoQ+32.5%，EPS 8.57 元，2025 營收 1896 億元，YoY+12%，毛利率 19.81%，稅後純益 99.25 億元，YoY+21%，EPS 10.37 元。

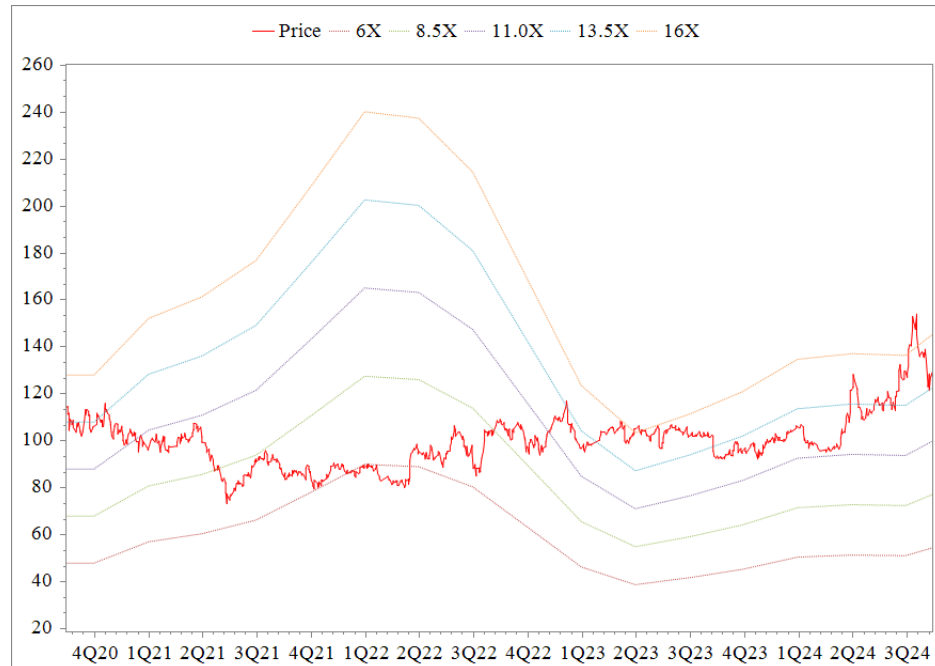
### 股價相對大盤走勢



(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	151,398	169,364	189,687	23,537	41,919	54,396	32,510	32,411	49,265	55,177	37,422	37,922
營業毛利淨額	27,459	32,150	37,571	2,123	8,583	11,679	5,337	4,247	10,592	11,973	6,175	6,295
營業利益	9,160	11,452	15,438	-1,888	3,575	6,254	743	-644	5,173	6,180	1,310	1,365
稅後純益	6,189	8,202	9,925	-90	2,271	3,504	977	486	3,092	3,647	935	1,025
稅後 EPS(元)	6.47	8.57	10.37	-0.09	2.37	3.66	1.02	0.51	3.23	3.81	0.98	1.07
毛利率(%)	18.14%	18.98%	19.81%	9.02%	20.47%	21.47%	16.42%	13.10%	21.50%	21.70%	16.50%	16.60%
營業利益率(%)	6.05%	6.76%	8.14%	-8.02%	8.53%	11.50%	2.28%	-1.99%	10.50%	11.20%	3.50%	3.60%
稅後純益率(%)	4.09%	4.84%	5.23%	-0.38%	5.42%	6.44%	3.01%	1.50%	6.28%	6.61%	2.50%	2.70%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-11.65%	11.87%	12.00%	-25.39%	78.10%	29.76%	-40.23%	-0.30%	52.00%	12.00%	-32.18%	1.34%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-56.41%	32.53%	21.00%	N.A	N.A	54.32%	-72.11%	-50.28%	536.20%	17.98%	-74.37%	9.65%

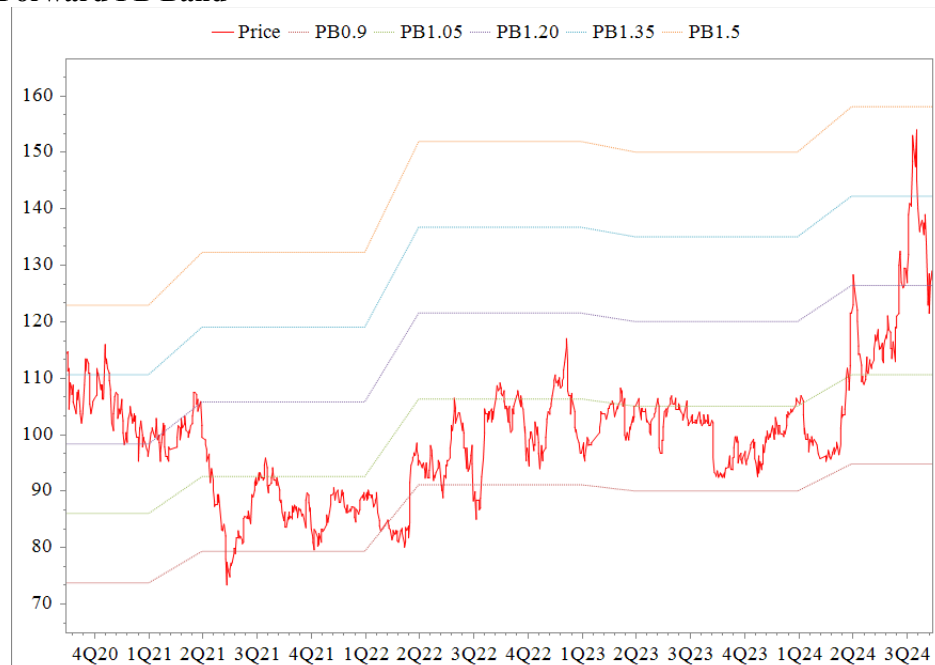
註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 95.66 億元計算。

## 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 8 月 14 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	195,755	232,560	242,776	260,370	273,887
流動資產	95,935	110,293	114,046	115,000	116,000
現金及約當現金	33,790	55,244	61,421	59,804	61,394
應收帳款與票據	37,533	30,005	29,229	29,200	29,400
存貨	17,675	17,725	15,508	15,000	15,500
採權益法之投資	23	33	21	40	55
不動產、廠房設備	86,073	100,307	105,713	100,427	96,427
<b>負債總計</b>	<b>82,235</b>	<b>99,694</b>	<b>108,450</b>	<b>117,008</b>	<b>121,170</b>
流動負債	56,880	74,227	78,939	80,000	79,000
應付帳款及票據	20,097	16,901	19,567	19,000	19,200
非流動負債	25,356	25,468	29,510	37,575	42,537
<b>權益總計</b>	113,520	132,866	134,326	143,361	152,717
普通股股本	9,470	9,470	9,470	9,470	9,470
保留盈餘	43,059	52,542	53,049	62,084	71,440
母公司業主權益	84,361	96,894	95,698	100,802	105,045
<b>負債及權益總計</b>	<b>195,755</b>	<b>232,560</b>	<b>242,776</b>	<b>260,370</b>	<b>273,887</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	14,058	45,311	33,608	27,960	33,087
稅前純益	16,219	23,469	10,048	13,610	17,088
折舊及攤銷	11,875	14,638	16,323	15,860	16,409
營運資金變動	-12,221	4,283	5,659	-31	-500
其他營運現金	-1,814	2,921	1,578	-1,480	90
<b>投資活動現金</b>	-29,598	-30,427	-25,740	-49,406	-44,802
資本支出淨額	-30,348	-28,725	-25,453	-26,000	-27,000
長期投資變動	891	-1,539	-2,540	-1,500	-1,300
其他投資現金	-141	-162	2,253	-21,906	-16,502
<b>籌資活動現金</b>	5,654	5,859	-495	19,830	13,305
長借/公司債變動	-881	8,486	-9,839	8,064	4,961
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-4,262	-4,735	-5,682	-3,097	-5,682
其他籌資現金	10,797	2,108	15,026	14,862	14,025
<b>淨現金流量</b>	-10,433	21,454	6,177	-1,617	1,590
<b>期初現金</b>	44,223	33,790	55,244	61,421	59,804
<b>期末現金</b>	33,790	55,244	61,421	59,804	61,394

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>	155,022	171,356	151,398	169,364	189,687
營業成本	124,485	131,468	123,939	137,214	152,117
<b>營業毛利淨額</b>	30,537	39,888	27,459	32,150	37,571
營業費用	14,756	17,441	18,300	20,698	22,133
<b>營業利益</b>	15,781	22,447	9,160	11,452	15,438
<b>EBITDA</b>	28,320	38,241	25,823	30,330	36,358
業外收入及支出	138	254	-1,612	2,158	1,650
稅前純益	16,219	23,469	10,048	13,610	17,088
所得稅	2,524	2,933	616	1,296	2,051
稅後純益	9,651	14,197	6,189	8,202	9,925
稅後 EPS(元)	10.09	14.84	6.47	8.57	10.37
完全稀釋 EPS**	10.09	14.84	6.47	8.57	10.37

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 95.66【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 95.66 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	18.09%	10.54%	-11.65%	11.87%	12.00%
營業毛利淨額	14.87%	30.62%	-31.16%	17.08%	16.86%
營業利益	11.61%	42.24%	-59.19%	25.02%	34.81%
稅後純益	19.23%	47.10%	-56.41%	32.53%	21.00%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	19.70%	23.28%	18.14%	18.98%	19.81%
EBITDA(%)	18.27%	22.32%	17.06%	17.91%	19.17%
營益率	10.18%	13.10%	6.05%	6.76%	8.14%
稅後純益率	6.23%	8.29%	4.09%	4.84%	5.23%
總資產報酬率	4.93%	6.10%	2.55%	3.15%	3.62%
股東權益報酬率	8.50%	10.69%	4.61%	5.72%	6.50%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	42.01%	42.87%	44.67%	44.94%	44.24%
負債/淨值比(%)	72.44%	75.03%	80.74%	81.62%	79.34%
流動比率(%)	168.66%	148.59%	144.47%	143.75%	146.84%

## 其他比率分析

存貨天數	44.97	49.14	48.93	40.58	36.59
應收帳款天數	83.91	71.93	71.40	62.96	56.38

2024 年 8 月 14 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	31,545	23,537	41,919	54,396	32,510	32,411	49,265	55,177	37,422	37,922	54,422	59,922
營業成本	26,470	21,414	33,337	42,717	27,173	28,164	38,673	43,204	31,247	31,627	42,503	46,739
營業毛利淨額	5,075	2,123	8,583	11,679	5,337	4,247	10,592	11,973	6,175	6,295	11,918	13,183
營業費用	3,857	4,011	5,008	5,424	4,594	4,891	5,419	5,794	4,865	4,930	5,986	6,352
營業利益	1,219	-1,888	3,575	6,254	743	-644	5,173	6,180	1,310	1,365	5,932	6,831
業外收入及支出	-318	1,393	222	-409	755	1,153	150	100	300	400	500	450
稅前純益	901	-495	3,797	5,845	1,498	510	5,323	6,280	1,610	1,765	6,432	7,281
所得稅	38	-645	448	775	62	-158	639	754	193	212	772	874
稅後純益	504	-90	2,271	3,504	977	486	3,092	3,647	935	1,025	3,736	4,229
最新股本	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566
稅後EPS(元)	0.53	-0.09	2.37	3.66	1.02	0.51	3.23	3.81	0.98	1.07	3.91	4.42

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	16.09%	9.02%	20.47%	21.47%	16.42%	13.10%	21.50%	21.70%	16.50%	16.60%	21.90%	22.00%
營業利益率(%)	3.86%	-8.02%	8.53%	11.50%	2.28%	-1.99%	10.50%	11.20%	3.50%	3.60%	10.90%	11.40%
稅後純益率(%)	1.60%	-0.38%	5.42%	6.44%	3.01%	1.50%	6.28%	6.61%	2.50%	2.70%	6.86%	7.06%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-40.37%	-25.39%	78.10%	29.76%	-40.23%	-0.30%	52.00%	12.00%	-32.18%	1.34%	43.51%	10.11%
營業利益	-85.98%	N.A	N.A	74.98%	-88.13%	N.A	N.A	19.47%	-78.81%	4.23%	334.52%	15.16%
稅前純益	-88.33%	N.A	N.A	53.95%	-74.38%	-65.96%	944.19%	17.98%	-74.37%	9.65%	264.38%	13.20%
稅後純益	-89.30%	N.A	N.A	54.32%	-72.11%	-50.28%	536.20%	17.98%	-74.37%	9.65%	264.38%	13.20%

## YoY(%)

營業收入淨額	-6.99%	-31.84%	-16.17%	2.82%	3.06%	37.70%	17.52%	1.44%	15.11%	17.00%	10.47%	8.60%
營業利益	-57.92%	N.A	-55.69%	-28.05%	-39.07%	N.A	44.71%	-1.19%	76.39%	N.A	14.68%	10.54%
稅前純益	-72.88%	N.A	-54.86%	-24.29%	66.27%	N.A	40.19%	7.44%	7.48%	246.28%	20.84%	15.94%
稅後純益	-73.11%	N.A	-54.44%	-25.53%	94.08%	N.A	36.15%	4.09%	-4.34%	110.98%	20.84%	15.94%

註1：稅後EPS以股本95.66億元計算

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。