

2024 年 7 月 30 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	451.00 元
目標價	
3 個月	495.00 元
12 個月	495.00 元

## 近期報告日期、評等及前日股價

07/11/2024	Buy	512.00
06/12/2023	已到目標價	
04/13/2023	Trading Buy	358.50

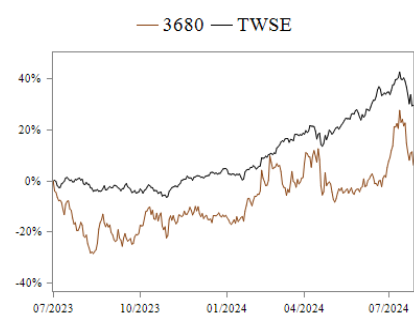
## 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	942
市值(億元)	425
目前每股淨值(元)	85.97
外資持股比(%)	22.78
投信持股比(%)	6.58
董監持股比(%)	12.98
融資餘額(張)	2,041
現金股息配發率(%)	73.31

## 產品組合



## 股價相對大盤走勢



## 家登(3680 TT)

Trading Buy

全球大型半導體個股面臨評價修正，調整家登評價。

**投資建議：**家登 2024 與 2025 年營運皆可望向上成長，營運展望正向，但近期國際半導體股市震盪，影響台灣半導體股評價，投資建議調整為 Trading Buy。

**FOSB 產能逐步開出：**因應全球客戶訂單滿載，家登先進暨成熟晶圓載具 2024 年正式啟動全球量產及擴產計畫，大中華生產基地昆山廠產量逐步上升，預計 3Q24 再開出二期產能；協力廠重慶廠則加速開出 FOSB(Front Opening Shipping Box，前開式出貨盒)量產，預計 2024 年底可開出現在兩倍產能，共同服務大中華各大半導體廠與日俱增之需求。

家登樹谷廠 2Q25 起加速支援大客戶需求，樹谷廠二期預計於 11/2024 機台陸續進場，率先開出數千顆以上產能，並目標 2Q25 前完成二期廠的所有無塵室建置、設備進機及人員到位，屆時期能開出雙倍單月產量。

**航太產品已陸續出貨：**家登航太產品主要集中在飛機翅膀、起落架、引擎上等關鍵零部件，因此認證過程十分嚴謹，須經過多次小批量生產並進行功能穩定度測試後才能獲得客戶認證。現在家登已獲多家關鍵航太客戶長單，已有數十個品項進入量產出貨，並有多家新客戶持續送樣，航太產品 2024 年挑戰數億元營收，2025 年航太營運翻倍成長可期。

**群益預估 2024/2025 年獲利將成長：**群益預估 2024 全年營收 61.41 億元，YoY+20.92%；稅後純益 11.06 億元，YoY+22.25%；稅後 EPS 11.74 元。

群益預估 2025 全年營收 70.25 億元，YoY+14.39%；稅後純益 14.12 億元，YoY+27.60%；稅後 EPS 14.99 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	5,078	6,141	7,025	978	1,337	1,322	1,420	1,760	1,430	1,530	1,790	1,716
營業毛利淨額	2,439	2,911	3,426	425	633	657	625	860	686	739	876	833
營業利益	1,060	1,457	1,968	103	235	287	230	503	338	384	501	471
稅後純益	905	1,106	1,412	146	171	253	211	367	247	281	357	337
稅後 EPS(元)	9.61	11.74	14.99	1.55	1.81	2.68	2.24	3.90	2.62	2.99	3.79	3.58
毛利率(%)	48.02%	47.40%	48.77%	43.41%	47.32%	49.72%	44.02%	48.87%	47.99%	48.31%	48.93%	48.53%
營業利益率(%)	20.87%	23.72%	28.02%	10.57%	17.59%	21.70%	16.22%	28.61%	23.67%	25.11%	28.00%	27.44%
稅後純益率(%)	17.82%	18.02%	20.10%	14.96%	12.76%	19.10%	14.87%	20.85%	17.27%	18.38%	19.93%	19.66%
營業收入 YoY/QoQ(%)	13.00%	20.92%	14.39%	-32.14%	36.71%	-1.09%	7.42%	23.88%	-18.72%	7.01%	16.96%	-4.15%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-3.01%	22.25%	27.60%	-56.40%	16.60%	48.07%	-16.37%	73.71%	-32.69%	13.88%	26.86%	-5.47%

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 9.42 億元計算。

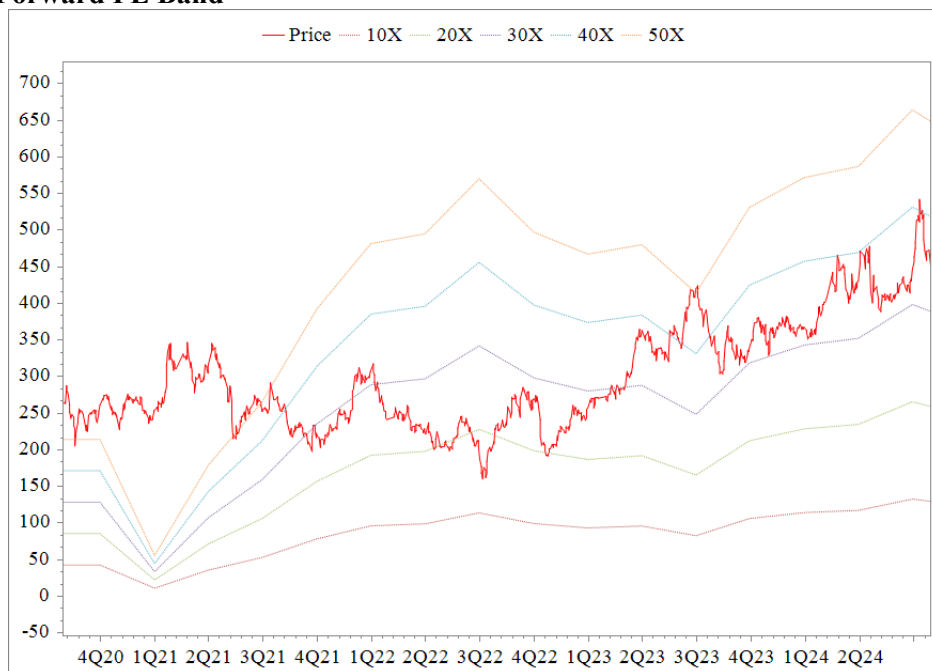
2024 年 7 月 30 日

## ESG：

2020 年為確保集團符合國際趨勢與法規變動並同時促進內部組織對於公司治理制度的學習及改善，即由 ESG 永續小組統籌 ESG 議題，透過跨部門合作，定期盤點績效適時擬定優化及改善方針以落實執行 ESG 政策、強化公司治理公信力，並建立揭露機制與管道以達成與利害關係人溝通之企業永續經營願景。2021 年公司治理評鑑獲得證期局評鑑排名第二級距，相較過去曾評鑑為第六級距，大幅進步四個級距，並由 ESG 永續小組彙整年度重點績效，於 07/2022 發行 2021 年度永續報告書。為提前布局公司治理藍圖 3.0 要求、將永續發展更深化至營運核心，更於 2022 年董事會通過成立「永續發展委員會」。2022 年亦將由家登精密統籌上下游永續供應鏈委員會，協助關鍵供應鏈廠商加入淨零排放減碳行動，輔導並透過溫室氣體盤查、關鍵產品碳足跡評估進行減碳診斷與執行節能改善措施，以達成體系減碳目標，並以自身為表率，宣示加入 RE100，於 2040 年達成使用 100% 可再生電力的願景，為地球永續盡一份心力。

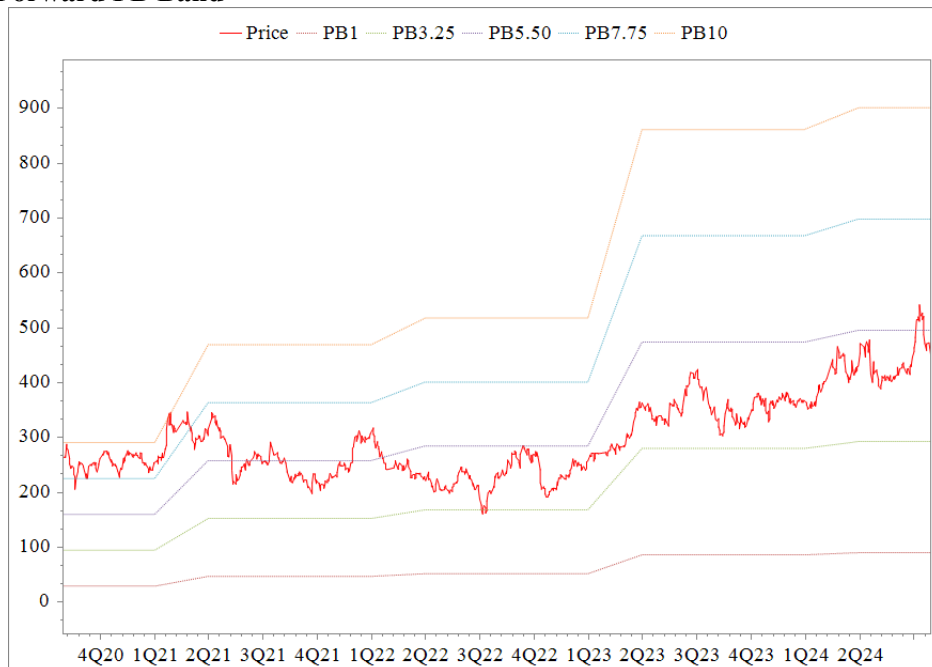
2024 年 7 月 30 日

## 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 30 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	9,501	12,233	16,298	19,666	20,507
流動資產	3,594	5,647	7,811	5,023	9,766
現金及約當現金	1,707	2,270	4,005	2,342	4,830
應收帳款與票據	627	1,080	887	1,208	1,217
存貨	997	1,646	1,909	1,208	2,341
採權益法之投資	47	104	166	590	321
不動產、廠房設備	4,165	4,737	6,080	6,080	6,080
<b>負債總計</b>	<b>4,976</b>	<b>6,879</b>	<b>7,388</b>	<b>10,275</b>	<b>10,254</b>
流動負債	2,033	2,683	3,111	2,854	5,426
應付帳款與票據	431	564	550	569	673
非流動負債	2,943	4,196	4,277	7,401	4,705
<b>權益總計</b>	<b>4,526</b>	<b>5,355</b>	<b>8,911</b>	<b>9,392</b>	<b>10,254</b>
普通股股本	<b>841</b>	<b>841</b>	<b>942</b>	<b>942</b>	<b>942</b>
保留盈餘	507	934	1,104	1,585	2,447
母公司業主權益	4,421	4,878	8,119	8,490	9,243
<b>負債及權益總計</b>	<b>9,501</b>	<b>12,233</b>	<b>16,298</b>	<b>19,666</b>	<b>20,507</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	443	853	1,214	2,694	2,528
稅前純益	467	1,226	1,194	1,539	1,968
折舊及攤銷	196	258	338	287	243
營運資金變動	-175	-969	-85	400	-1,038
其他營運現金	-46	338	-233	469	1,354
<b>投資活動現金</b>	-2,530	-1,220	-1,960	-8,141	1,723
資本支出淨額	-2,104	-1,013	-1,351	-2,000	-1,500
長期投資變動	-409	-296	-458	-410	-410
其他投資現金	-16	88	-151	-5,731	3,633
<b>籌資活動現金</b>	2,241	930	2,489	3,785	-1,763
長借/公司債變動	1,145	1,152	1,107	3,124	-2,696
現金增資	1,672	0	1,737	0	0
發放現金股利	-407	-235	-683	-735	-659
其他籌資現金	-169	14	329	1,395	1,593
<b>淨現金流量</b>	152	563	1,734	-1,663	2,488
<b>期初現金</b>	1,556	1,707	2,270	4,005	2,342
<b>期末現金</b>	1,707	2,270	4,005	2,342	4,830

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>	3,121	4,494	5,078	6,141	7,025
營業成本	1,883	2,304	2,640	3,230	3,598
<b>營業毛利淨額</b>	1,238	2,190	2,439	2,911	3,426
營業費用	778	1,098	1,379	1,454	1,458
<b>營業利益</b>	460	1,092	1,060	1,457	1,968
<b>EBITDA</b>	690	1,534	1,577	730	750
業外收入及支出	6	129	90	82	0
稅前純益	467	1,226	1,194	1,539	1,968
所得稅	98	199	170	323	447
稅後純益	337	933	905	1,106	1,412
稅後 EPS(元)	3.57	9.91	9.61	11.74	14.99
完全稀釋 EPS**	3.57	9.91	9.61	11.74	14.99

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 9.42【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.42 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	24.22%	43.98%	13.00%	20.92%	14.39%
營業毛利淨額	53.94%	76.92%	11.34%	19.37%	17.70%
營業利益	369.38%	137.38%	-2.95%	37.41%	35.12%
稅後純益	-26.86%	177.16%	-3.01%	22.25%	27.60%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	39.66%	48.74%	48.02%	47.40%	48.77%
EBITDA(%)	22.11%	34.13%	31.06%	11.89%	10.68%
營益率	14.74%	24.31%	20.87%	23.72%	28.02%
稅後純益率	10.79%	20.76%	17.82%	18.02%	20.10%
總資產報酬率	3.54%	7.63%	5.55%	5.63%	6.88%
股東權益報酬率	7.44%	17.43%	10.16%	11.78%	13.77%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	52.37%	56.23%	45.33%	52.24%	50.00%
負債/淨值比(%)	109.94%	128.46%	82.91%	109.40%	100.00%
流動比率(%)	176.80%	210.52%	251.08%	176.00%	180.00%

## 其他比率分析

存貨天數	176.05	209.35	245.78	176.10	180.00
應收帳款天數	61.29	69.30	70.69	62.27	63.00

2024 年 7 月 30 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	1,441	978	1,337	1,322	1,420	1,760	1,430	1,530	1,790	1,716	1,731	1,788
營業成本	717	553	704	665	795	900	744	791	914	883	890	911
營業毛利淨額	724	425	633	657	625	860	686	739	876	833	841	877
營業費用	289	321	398	370	395	356	348	355	375	362	362	360
營業利益	435	103	235	287	230	503	338	384	501	471	479	517
業外收入及支出	17	88	38	-9	75	8	0	0	0	0	0	0
稅前純益	451	192	273	278	305	511	338	384	501	471	479	517
所得稅	88	8	57	18	69	116	63	75	116	105	108	118
稅後純益	336	146	171	253	211	367	247	281	357	337	344	374
最新股本	942	942	942	942	942	942	942	942	942	942	942	942
稅後EPS(元)	3.56	1.55	1.81	2.68	2.24	3.90	2.62	2.99	3.79	3.58	3.65	3.97

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	50.23%	43.41%	47.32%	49.72%	44.02%	48.87%	47.99%	48.31%	48.93%	48.53%	48.57%	49.05%
營業利益率(%)	30.15%	10.57%	17.59%	21.70%	16.22%	28.61%	23.67%	25.11%	28.00%	27.44%	27.68%	28.91%
稅後純益率(%)	23.28%	14.96%	12.76%	19.10%	14.87%	20.85%	17.27%	18.38%	19.93%	19.66%	19.85%	20.93%

## QoQ(%)

營業收入淨額	8.07%	-32.14%	36.71%	-1.09%	7.42%	23.88%	-18.72%	7.01%	16.96%	-4.15%	0.89%	3.27%
營業利益	24.53%	-76.21%	127.48%	22.02%	-19.71%	118.51%	-32.76%	13.54%	30.43%	-6.07%	1.76%	7.87%
稅前純益	38.74%	-57.53%	42.39%	1.78%	9.83%	67.58%	-33.79%	13.54%	30.43%	-6.07%	1.76%	7.87%
稅後純益	46.98%	-56.40%	16.60%	48.07%	-16.37%	73.71%	-32.69%	13.88%	26.86%	-5.47%	1.86%	8.91%

## YoY(%)

營業收入淨額	40.54%	-8.26%	25.05%	-0.84%	-1.43%	79.93%	6.98%	15.74%	26.03%	-2.49%	21.03%	16.80%
營業利益	80.30%	-57.06%	-10.08%	-17.76%	-46.98%	386.94%	43.93%	33.93%	117.59%	-6.46%	41.57%	34.49%
稅前純益	74.14%	-41.88%	-12.60%	-14.60%	-32.40%	166.72%	24.03%	38.37%	64.33%	-7.89%	41.57%	34.49%
稅後純益	72.91%	-48.43%	-24.86%	10.64%	-37.05%	150.81%	44.77%	11.34%	68.91%	-8.08%	39.10%	33.04%

註1：稅後EPS以股本9.42億元計算

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。