

全新光電

(2455.TW/2455 TT)

增加持股 · 維持

收盤價 August 13 (NT\$)	133.0
12 個月目標價 (NT\$)	220.0
前次目標價 (NT\$)	245.0
調降 (%)	10.2
上漲空間 (%)	65.4

焦點內容

- 2Q24 每股盈餘符合預期。
- 3Q24 中國手機業務下滑，營收預期季減。
- 2H24-2025 年受惠美系手機射頻前端供應態勢變動及資料中心相關業務持續成長。

交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	24.59 / 755
流通在外股數 (百萬股)：	184.9
外資持有股數 (百萬股)：	55.88
3M 平均成交量 (百萬股)：	4.27
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	121.5 –195.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	-3.3	-1.5	1.9
相對表現 (%)	-7.8	-21.9	-29.4

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.18A	1.00A	0.57A	0.20A
2023	0.06A	0.57A	0.78A	1.02A
2024	1.04A	1.09A	0.91F	1.11F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

孫瑞隆

886.2.2181.8745

sean.sun@kgi.com

姜兆剛

886.2.2181.8742

jackson.chiang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

AI 需求推動光電子業務強勁成長

重要訊息

我們與管理層更新公司近況。

評論及分析

2Q24 每股盈餘符合預期。全新 2Q24 營收 8.76 億元，季增 4.6%；微電子季增 10%主因美系客戶手機磊晶拉貨強勁；光電子季減 16%則因研發產品部分遞延至 3Q24。2Q24 毛利率 39.6%，季減 1.1ppts，符合凱基預期，但低於市場共識，係因毛利率較低之微電子營收佔比自 1Q24 之 79%提升至 83%；在匯兌收益約 1,900 萬元挹注下，每股盈餘 1.09 元符合預期。

3Q24 中國手機業務下滑，營收預期季減。我們預期微電子業務 3Q24 將季減，係因中國 Android 手機 PA 拉貨趨緩，呼應近期穩懋(3105 TT，NT\$127.5，增加持股)、宏捷科(8086 TT，NT\$101，增加持股)之看法。光電子業務則預期季增約 45%，受惠上季遞延訂單、資料中心 PD、矽光及 AI 眼鏡新研發產品挹注。我們調整 3Q24 營收預估至 8.55 億元，季減 2.4%，在光電子營收占比提升下拉升整體毛利率至 42%，季增 2.3ppts，每股盈餘預估 0.91 元。

2H24-2025 年受惠美系手機射頻前端供應態勢變動及資料中心相關業務持續成長。根據 Skyworks (美)於其 CY2Q24 財報會議表示其 Apple(美)營收佔比季減且幅度大於正常季節性，我們認為 Qorvo (美)及 Qualcomm (美)在 iPhone 新機之市佔率提升正持續發生，且 iPhone 相關產品拉貨動能持續下，皆可望部分抵銷 Android 疲弱之勢。光電子部分，資料中心美系客戶 800G PD 需求維持強勁，且 2025 年迎來 1.6T 升級將有助提升磊晶用量；美系資料中心客戶 400G VCSEL/PD 產品亦將於 4Q24 量產，我們認為資料中心光通訊專案開花結果將持續挹注全新營收獲利。我們調整 2024-25 年營收預估至 34.8/42.7 億元，每股盈餘預估 4.15/5.8 元。

投資建議

我們維持「增加持股」評等，並調整目標價至 220 元，為 2025 年平均每股盈餘預估之 38 倍本益比換算得出。

投資風險

手機出貨量復甦不如預期，AI 資料中心需求不如預期。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	3,609	2,604	2,694	3,484	4,274
營業毛利 (NT\$百萬)	1,520	1,089	1,109	1,450	1,889
營業利益 (NT\$百萬)	1,057	580	542	879	1,304
稅後淨利 (NT\$百萬)	855	545	450	767	1,073
每股盈餘 (NT\$)	4.62	2.95	2.43	4.15	5.80
每股現金股利 (NT\$)	4.00	2.30	2.20	3.50	4.90
每股盈餘成長率 (%)	60.6	(36.3)	(17.3)	70.3	40.0
本益比 (x)	28.8	45.1	54.6	32.1	22.9
股價淨值比 (x)	7.5	8.0	8.0	7.2	6.4
EV/EBITDA (x)	18.1	29.4	29.6	20.4	14.8
淨負債比率 (%)	Net cash	1.2	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.0	1.7	1.7	2.6	3.7
股東權益報酬率 (%)	27.7	17.1	14.6	23.6	29.5

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：2Q24 財報與 3Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q24							3Q24F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	876	876	(0.0)	4.6	47.3	863	1.5	855	1,004	(14.9)	(2.4)	11.2	982	(13.0)
毛利	347	350	(0.9)	1.7	47.2	355	(2.3)	359	418	(14.1)	3.3	16.7	410	(12.6)
營業利益	205	210	(2.4)	2.9	115.1	213	(3.7)	216	269	(19.8)	5.3	40.3	253	(14.7)
稅前淨利	231	222	3.9	(4.5)	107.0	220	4.9	210	273	(23.1)	(9.0)	16.9	256	(18.0)
稅後淨利	201	195	3.0	4.1	89.2	182	10.5	168	219	(23.3)	(16.4)	16.6	207	(18.9)
每股盈餘(元)	1.09	1.05	3.0	4.1	89.2	1.03	5.4	0.91	1.18	(23.3)	(16.4)	16.6	1.13	(19.6)
毛利率(%)	39.6	39.9	(0.3)ppts	(1.1)ppts	(0.0)ppts	41.1	(1.5)ppts	42.0	41.6	0.4 ppts	2.3 ppts	2.0 ppts	41.8	0.2 ppts
營業利益率(%)	23.4	23.9	(0.5)ppts	(0.4)ppts	7.4 ppts	24.7	(1.2)ppts	25.3	26.8	(1.5)ppts	1.8 ppts	5.2 ppts	25.8	(0.5)ppts
稅後淨利率(%)	22.9	22.2	0.7 ppts	(0.1)ppts	5.1 ppts	21.1	1.9 ppts	19.6	21.8	(2.2)ppts	(3.3)ppts	0.9 ppts	21.1	(1.4)ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2024-25 年財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	3,484	3,818	(8.7)	29.3	3,707	(6.0)	4,274	4,670	(8.5)	22.7	4,443	(3.8)
毛利	1,450	1,578	(8.1)	30.8	1,532	(5.3)	1,889	2,060	(8.3)	30.3	1,936	(2.4)
營業利益	879	993	(11.5)	62.1	945	(7.0)	1,304	1,456	(10.4)	48.5	1,304	0.0
稅前淨利	938	1,054	(11.0)	73.2	1,029	(8.8)	1,320	1,471	(10.2)	40.7	1,210	9.1
稅後淨利	767	860	(10.8)	70.3	833	(8.0)	1,073	1,194	(10.1)	40.0	1,078	(0.4)
每股盈餘(元)	4.15	4.65	(10.8)	70.3	4.51	(8.1)	5.80	6.46	(10.1)	40.0	5.83	(0.4)
毛利率(%)	41.6	41.3	0.3 ppts	0.5 ppts	41.3	0.3 ppts	44.2	44.1	0.1 ppts	2.6 ppts	43.6	0.6 ppts
營業利益率(%)	25.2	26.0	(0.8)ppts	5.1 ppts	25.5	(0.3)ppts	30.5	31.2	(0.7)ppts	5.3 ppts	29.3	1.2 ppts
稅後淨利率(%)	22.0	22.5	(0.5)ppts	5.3 ppts	22.5	(0.5)ppts	25.1	25.6	(0.5)ppts	3.1 ppts	24.3	0.8 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

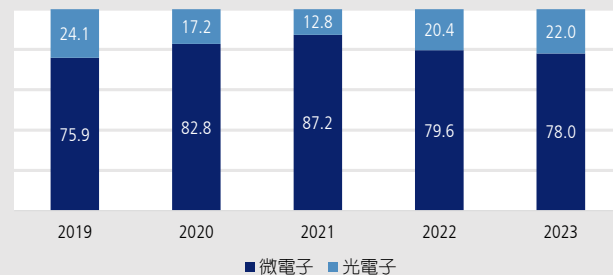
圖 3: 公司概况

全新光電成立於 1996 年，為台灣第一家本土三五族化合物半導體專業磊晶廠，以 MOCVD 技術生產 RF GaAs 磊晶之市占率為全球第一大。2023 年產品營收比重為微電子 78%和光電子 22%，主要客戶包含美系射頻前端 IDM 大廠與台系矽化鎵晶圓代工廠。

資料來源：凱基

圖 4：2019-1H24 產品組合

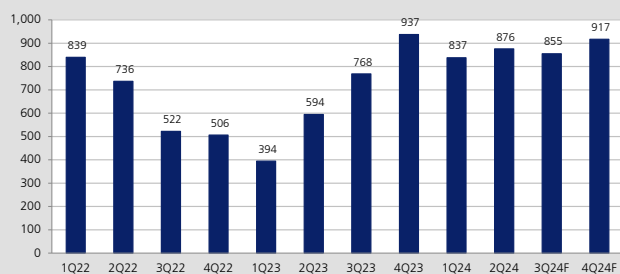
產品組合，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 5: 季營業收入

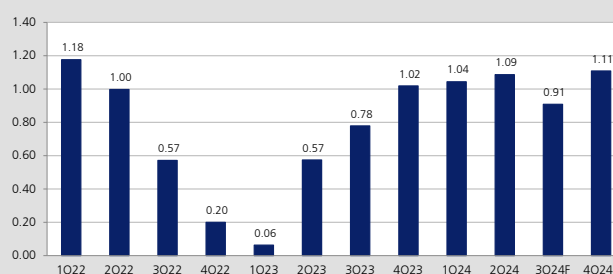
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 6: 每股盈利

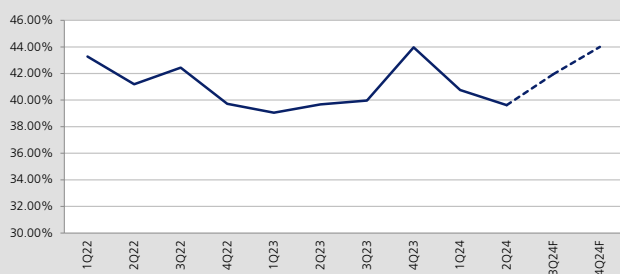
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 7: 毛利率

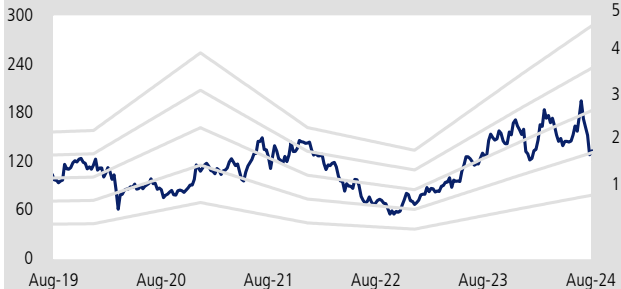
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 8: 未來一年預估本益比區間

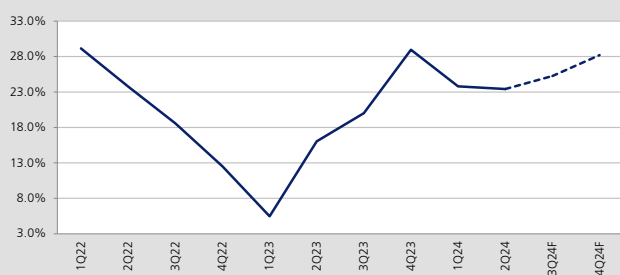
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：凱基

圖 9: 營業利潤率

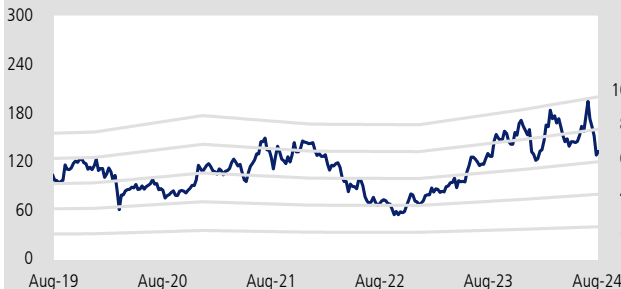
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 10: 未來一年預估股價淨值比區間

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	394	594	768	937	837	876	855	917	2,694	3,484	4,274
營業成本	(240)	(359)	(461)	(525)	(496)	(529)	(496)	(513)	(1,585)	(2,034)	(2,385)
營業毛利	154	236	307	412	341	347	359	403	1,109	1,450	1,889
營業費用	(132)	(140)	(153)	(141)	(142)	(142)	(143)	(145)	(567)	(572)	(585)
營業利益	22	95	154	271	199	205	216	258	542	879	1,304
折舊	(69)	(70)	(72)	(72)	(72)	(71)	(71)	(70)	(282)	(284)	(273)
攤提	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)
EBITDA	91	166	226	344	271	277	287	329	826	1,165	1,580
利息收入	2	6	2	6	4	9	6	5	16	24	22
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	0	0	1	0	1	0	-	-	1	1	-
總營業外收入	2	6	2	7	4	9	6	5	17	25	22
利息費用	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(3)	(2)	(2)	(13)	(11)	(6)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(5)	13	27	(39)	41	19	(10)	(5)	(4)	46	-
總營業外費用	(8)	10	23	(43)	38	16	(12)	(7)	(17)	35	(6)
稅前純益	15	111	180	236	242	231	210	256	542	938	1,320
所得稅費用[利益]	(3)	(5)	(36)	(47)	(49)	(30)	(42)	(51)	(91)	(172)	(247)
少數股東損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
非常項目前稅後純益	12	106	144	188	193	201	168	205	450	767	1,073
非常項目	(0)	0	(0)	0	0	(0)	(0)	(0)	-	(0)	(0)
稅後淨利	12	106	144	188	193	201	168	205	450	767	1,073
每股盈餘 (NT\$)	0.06	0.57	0.78	1.02	1.04	1.09	0.91	1.11	2.43	4.15	5.80
獲利率 (%)											
營業毛利率	39.1	39.7	40.0	44.0	40.8	39.6	42.0	44.0	41.2	41.6	44.2
營業利益率	5.5	16.0	20.0	29.0	23.8	23.4	25.3	28.2	20.1	25.2	30.5
EBITDA Margin	23.0	27.9	29.4	36.7	32.4	31.6	33.6	35.9	30.7	33.4	37.0
稅前純益率	3.8	18.8	23.4	25.1	28.8	26.4	24.6	28.0	20.1	26.9	30.9
稅後純益率	3.0	17.9	18.7	20.1	23.0	22.9	19.6	22.4	16.7	22.0	25.1
季成長率 (%)											
營業收入	(22.1)	50.7	29.3	21.9	(10.6)	4.6	(2.4)	7.3			
營業毛利	(23.4)	53.1	30.3	34.1	(17.1)	1.7	3.3	12.5			
營業收益增長	(65.9)	342.3	61.4	76.4	(26.6)	2.9	5.3	19.8			
EBITDA	(30.9)	82.5	36.6	52.0	(21.1)	2.1	3.8	14.5			
稅前純益	(70.2)	637.1	61.1	31.1	2.6	(4.5)	(9.0)	22.1			
稅後純益	(68.3)	803.5	35.6	30.9	2.4	4.1	(16.4)	22.1			
年成長率 (%)											
營業收入	(53.0)	(19.3)	47.2	85.1	112.3	47.3	11.2	(2.2)	3.5	29.3	22.7
營業毛利	(57.6)	(22.3)	38.6	104.9	121.6	47.2	16.7	(2.1)	1.8	30.8	30.3
營業收益	(91.2)	(45.5)	58.4	328.8	824.2	115.1	40.3	(4.7)	(6.5)	62.1	48.5
EBITDA	(69.9)	(28.7)	42.5	162.0	199.1	67.3	27.1	(4.2)	0.4	41.0	35.6
稅前純益	(94.4)	(47.3)	35.1	364.1	1497.1	107.0	16.9	8.8	(18.8)	73.2	40.7
稅後純益	(94.6)	(42.4)	36.1	408.7	1542.2	89.2	16.6	8.8	(17.3)	70.3	40.0

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
資產總額	4,851	4,412	4,578	4,809	5,340
流動資產	2,302	1,620	2,045	2,495	3,216
現金及短期投資	1,210	753	826	1,353	1,804
存貨	415	487	505	472	599
應收帳款及票據	585	291	622	568	710
其他流動資產	92	89	93	102	102
非流動資產	2,548	2,792	2,532	2,313	2,124
長期投資	-	50	12	12	12
固定資產	2,405	2,712	2,490	2,260	2,070
什項資產	143	30	30	42	42
負債總額	1,573	1,329	1,508	1,379	1,484
流動負債	1,372	732	799	872	976
應付帳款及票據	372	176	397	389	494
短期借款	480	200	100	100	100
什項負債	520	356	302	382	382
長期負債	200	597	709	508	508
長期借款	200	590	700	500	500
其他負債及準備	0	0	0	0	0
股東權益總額	3,278	3,083	3,069	3,429	3,855
普通股股本	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849
保留盈餘	857	576	546	906	1,332
少數股東權益	-	-	-	-	-
優先股股東資金	-	-	-	-	-

主要財務比率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
年成長率					
營業收入	36.4%	(27.8%)	3.5%	29.3%	22.7%
營業收益增長	53.7%	(45.1%)	(6.5%)	62.1%	48.5%
EBITDA	36.6%	(38.0%)	0.4%	41.0%	35.6%
稅後純益	60.6%	(36.3%)	(17.3%)	70.3%	40.0%
每股盈餘成長率	60.6%	(36.3%)	(17.3%)	70.3%	40.0%
獲利能力分析					
營業毛利率	42.1%	41.8%	41.2%	41.6%	44.2%
營業利益率	29.3%	22.3%	20.1%	25.2%	30.5%
EBITDA Margin	36.8%	31.6%	30.7%	33.4%	37.0%
稅後純益率	23.7%	20.9%	16.7%	22.0%	25.1%
平均資產報酬率	18.7%	11.8%	10.0%	16.3%	21.2%
股東權益報酬率	27.7%	17.1%	14.6%	23.6%	29.5%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	20.7%	25.6%	26.1%	17.5%	15.6%
淨負債比率	Net cash	1.2%	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	158.7	101.8	42.2	88.6	221.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	176.5	97.1	43.5	110.8	197.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	2.4	3.1	5.1	10.7	11.2
流動比率 (x)	1.7	2.2	2.6	2.9	3.3
速動比率 (x)	1.4	1.5	1.9	2.3	2.7
淨負債 (NT\$百萬)	(530)	37	(26)	(753)	(1,204)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	4.62	2.95	2.43	4.15	5.80
每股現金盈餘 (NT\$)	6.37	3.48	3.09	6.42	6.40
每股淨值 (NT\$)	17.73	16.67	16.60	18.55	20.85
調整後每股淨值 (NT\$)	17.73	16.67	16.60	18.55	20.85
每股營收 (NT\$)	19.52	14.08	14.57	18.84	23.12
EBITDA/Share (NT\$)	7.19	4.45	4.47	6.30	8.54
每股現金股利 (NT\$)	4.00	2.30	2.20	3.50	4.90
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.79	0.56	0.60	0.74	0.84
應收帳款周轉天數	59.2	40.8	84.3	59.6	60.6
存貨周轉天數	72.6	117.3	116.2	85.0	91.7
應付帳款周轉天數	65.1	42.4	91.5	70.1	75.6
現金轉換周轉天數	66.7	115.7	109.0	74.5	76.7

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入	3,609	2,604	2,694	3,484	4,274
營業成本	(2,089)	(1,515)	(1,585)	(2,034)	(2,385)
營業毛利	1,520	1,089	1,109	1,450	1,889
營業費用	(463)	(509)	(567)	(572)	(585)
營業利益	1,057	580	542	879	1,304
總營業外收入	7	11	17	25	22
利息收入	2	5	16	24	22
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	5	6	1	1	-
總營業外費用	(10)	77	(17)	35	(6)
利息費用	(7)	(7)	(13)	(11)	(6)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(4)	83	(4)	46	-
稅前純益	1,053	667	542	938	1,320
所得稅費用[利益]	(198)	(123)	(91)	(172)	(247)
少數股東損益	-	-	-	-	-
非常項目	-	0	(0)	(0)	(0)
稅後淨利	855	545	450	767	1,073
EBITDA	1,329	823	826	1,165	1,580
每股盈餘 (NT\$)	4.62	2.95	2.43	4.15	5.80

現金流量

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營運活動之現金流量	1,179	644	572	1,187	1,184
本期純益	855	545	450	767	1,073
折舊及攤提	272	243	284	286	276
本期運用資金變動	(109)	26	(128)	79	(165)
其他營業資產及負債變動	160	(171)	(34)	55	0
投資活動之現金流量	(470)	(470)	(71)	(71)	(86)
投資用短期投資出售[新購]	-	(50)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(467)	(418)	(71)	(69)	(84)
其他資產變動	(3)	(2)	(0)	(2)	(2)
自由現金流	553	323	534	1,012	1,085
融資活動之現金流量	(581)	(632)	(419)	(609)	(647)
短期借款變動	100	(280)	(100)	-	-
長期借款變動	(200)	390	110	(200)	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	(479)	(740)	(425)	(407)	(647)
其他融資現金流	(2)	(2)	(3)	(2)	-
匯率影響數	16	1	(9)	20	-
本期產生現金流量	144	(457)	73	527	451

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	12.8%	19.6%	21.0%	16.4%	13.7%
= 營業利益率	29.3%	22.3%	20.1%	25.2%	30.5%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	0.7	1.0	0.9	0.6	0.5
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.3	0.9	0.9	1.3	1.6
營業利益率	29.3%	22.3%	20.1%	25.2%	30.5%
x 資本周轉率	1.3	0.9	0.9	1.3	1.6
x (1 - 有效現金稅率)	81.2%	81.6%	83.1%	81.7%	81.3%
= 稅後 ROIC	31.4%	15.5%	15.0%	27.3%	40.7%

資料來源：公司資料，凱基

全新光電 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-07-12	增加持股	245.0	179.5

資料來源：TEJ，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，週後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。