



臻鼎

(4958.TW/4958 TT)



季報低預期，2H24 新機備貨展望樂觀

持有 · 維持

收盤價 August 13 (NT\$)	127.5
12 個月目標價 (NT\$)	146.0
前次目標價 (NT\$)	160.0
調降 (%)	8.8
上漲空間 (%)	14.5

焦點內容

- 2Q24 本業轉虧低預期
- 2H24 新手機備貨年增 10% 以上，2025 營收可望年增 11-12%。
- 下調 2024-25 獲利 6.1%、8.6%。

交易資料表

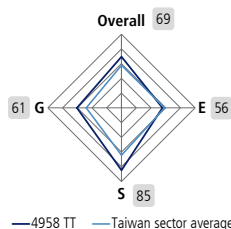
市值：(NT\$bn/US\$mn)	121.1 / 3,717
流通在外股數 (百萬股)：	950
外資持有股數 (百萬股)：	632
3M 平均成交量 (百萬股)：	11.73
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	95.10 - 154.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	4.5	29.4	32.8
相對表現 (%)	0	9	1.5

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	1.98A	2.79A	5.27A	4.98A
2023	0.53A	(0.09)A	2.40A	3.71A
2024	1.03A	0.51F	2.81F	4.16F

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv、凱基

凱基投顧

林祐熙
886 2 2181 8725
jacklin.lin@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

重要訊息

臻鼎公布 2Q24 財報，營業損失 6.4 億元，低預期；在業外挹注 11.5 億下每股盈餘 0.51 元，優共識 0.46 元。

評論及分析

2Q24 本業轉虧低預期。本季毛利率 13.1% 低共識 15.6%，來自於低利用率，費用率提升至 15.1% 下(主要為補充設備、研發費用上升)，使營利率轉負低預期。在業外貢獻 11.5 億(6.3 億匯兌)加上退稅 1.6 億下，淨利達 4.9 億優共識。

2H24 新手機備貨年增 10% 以上，2025 營收可望年增 11-12%。摘要如下：

(1)2H24 營收佔 2024 為 60-62%，新品備貨預計年成長 10-20%。(2)ABF 市場低階方面供過於求 ASP 緩步下滑，公司稼動率 4Q24 可達 60% 以上；ABF 營收佔載板 1/3，2025 營收可倍增，2026 年營收高於 BT，高階 ABF 佔 20-40%。BT 稼動率 2H24 85-90%。(3)AI 伺服器布局兩大 GPU 跟 CSP 自研晶片平台，未來 AI 伺服器會佔伺服器營收 40% 以上。泰國廠第一期以高階伺服器主板、汽車板、光膜塊板為主。(4)2024 年折舊費用約年增 10%。(5)美系客戶手機軟板 SMT 打件業務，移往 ODM 策略，對公司影響不大。(6)光模塊已經獲得 tier1 的訂單，2H24 小量生產，明年就有大幅成長，用類載板、any layer HDI 技術。

投資建議

我們我們下調 2024-25 獲利 6.1%、8.6%，維持「持有」評等，下調目標價至 146 元，相當於 2025 每股盈餘預估的 14 倍本益比。

投資風險

美系客戶智慧型手機銷售不如預期，競爭者技術追趕超越預期。

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)	155,022	171,356	151,398	168,241	186,147
營業毛利 (NT\$百萬)	30,537	39,888	27,459	31,018	36,542
營業利益 (NT\$百萬)	15,781	22,447	9,160	10,701	15,766
稅後淨利 (NT\$百萬)	9,651	14,197	6,189	8,066	9,898
每股盈餘 (NT\$)	10.21	15.02	6.55	8.52	10.45
每股現金股利 (NT\$)	5.00	6.00	3.28	4.20	5.00
每股盈餘成長率 (%)	14.7	47.1	(56.4)	30.0	22.7
本益比 (x)	12.5	8.5	19.5	15.0	12.2
股價淨值比 (x)	1.4	1.2	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	5.9	3.9	5.9	3.7	1.7
淨負債比率 (%)	3.4	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	3.9	4.7	2.6	3.3	3.9
股東權益報酬率 (%)	11.9	15.7	6.4	8.3	9.7

資料來源：公司資料、凱基

圖 1: 2Q24 及 3Q24 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2Q24					3Q24F				
	實際數	凱基預估	差異(%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)
營收	32,411	32,411	0.0	31,967	1.4	46,591	46,162	0.9	46,898	(0.7)
毛利	4,247	4,955	(14.3)	4,989	(14.9)	9,427	9,882	(4.6)	9,897	(4.8)
營業利益	(642)	639	-	615	-	4,182	4,691	(10.9)	4,747	(11.9)
稅後淨利	486	544	(10.6)	459	5.9	2,665	2,973	(10.4)	2,906	(8.3)
每股盈餘(元)	0.51	0.57	(10.6)	0.46	12.3	2.81	3.14	(10.4)	2.99	(5.9)
毛利率(%)	13.1	15.3	(2.2)ppts	15.6	(2.5)ppts	20.2	21.4	(1.2)ppts	21.1	(0.9)ppts
營利率(%)	(2.0)	2.0	(4.0)ppts	1.9	(3.9)ppts	9.0	10.2	(1.2)ppts	10.1	(1.1)ppts
淨利率(%)	1.5	1.7	(0.2)ppts	1.4	0.1 ppts	5.7	6.4	(0.7)ppts	6.2	(0.5)ppts

資料來源: Bloomberg : 凱基

圖 2: 2023-24F 財測修正暨市場共識比較

百萬元	2024F					2025F				
	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅 (%)	市場共識	差異(%)
營收	168,241	167,263	0.6	167,575	0.4	186,147	184,457	0.9	185,310	0.5
毛利	31,018	32,408	(4.3)	32,959	(5.9)	36,542	37,155	(1.7)	37,938	(3.7)
營業利益	10,701	12,755	(16.1)	12,891	(17.0)	15,766	17,252	(8.6)	17,191	(8.3)
稅後淨利	8,066	8,590	(6.1)	8,605	(6.3)	9,898	10,826	(8.6)	11,036	(10.3)
每股盈餘(元)	8.52	9.07	(6.1)	9.06	(6.0)	10.45	11.43	(8.6)	11.53	(9.4)
毛利率(%)	18.4	19.4	(0.9)ppts	19.7	(1.2)ppts	19.6	20.1	(0.5)ppts	20.5	(0.8)ppts
營利率(%)	6.4	7.6	(1.3)ppts	7.7	(1.3)ppts	8.5	9.4	(0.9)ppts	9.3	(0.8)ppts
淨利率(%)	4.8	5.1	(0.3)ppts	5.1	(0.3)ppts	5.3	5.9	(0.6)ppts	6.0	(0.6)ppts

資料來源: Bloomberg : 凱基

圖 3: 同業比較 – 投資評價

公司	代號	市值	股價	EPS (當地貨幣)			PE (x)			PB (x)			ROE (%)			股息殖利率 (%)		
		美金百萬元	當地貨幣	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
臻鼎-KY	4958 TT	3,719	127.50	6.55	8.52	10.45	19.5	15.0	12.2	1.26	1.21	1.16	6.4	8.3	9.7	2.6	3.9	3.9
毅嘉	2402 TT	367	38.75	1.69	N.A.	N.A.	22.9	N.A.	N.A.	1.86	N.A.	N.A.	8.2	N.A.	N.A.	3.1	N.A.	N.A.
嘉聯益	6153 TT	386	21.05	(4.43)	N.A.	N.A.	N.M.	N.A.	N.A.	0.95	N.A.	N.A.	(18.0)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
台郡	6269 TT	790	79.50	6.59	3.93	5.43	12.1	20.2	14.6	1.01	1.02	0.97	8.4	4.1	6.1	6.3	3.8	3.1
Interflex	051370 KS	195	11,440.00	1,219.5	1,460.0	1,948.0	9.4	7.8	5.9	1.21	1.05	0.89	13.6	14.3	16.4	N.A.	N.A.	N.A.
藤倉	5803 JP	6,750	3,371.00	197.40	210.54	236.83	17.1	16.0	14.2	2.57	2.43	2.16	19.0	15.2	15.3	1.8	1.8	2.1
NOK	7240 JP	2,497	2,130.50	128.97	129.28	173.07	16.5	16.5	12.3	0.59	0.59	0.58	4.6	3.6	4.8	4.7	4.7	4.7
鵬鼎控股	002938 CH	11,403	35.26	1.41	1.64	1.90	24.9	21.5	18.6	2.75	2.50	2.26	11.3	11.7	12.3	1.4	1.5	1.7

資料來源: Bloomberg : 凱基

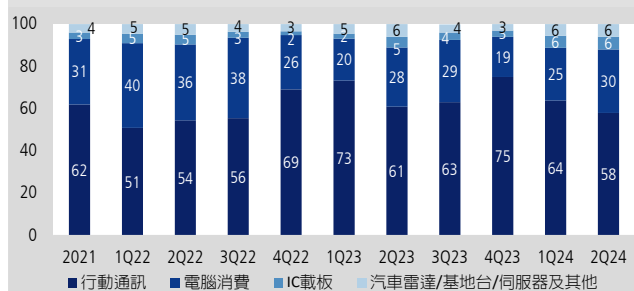
圖 4: 公司概況

臻鼎科技設立於 2006 年 6 月，為台灣第一大軟板供應商，主要產品為硬式印刷電路板(R-PCB)、軟性印刷電路板(FPC)、高密度連接板(HDI)與 IC 載板(IC Substrate)、類載板(SLP)及軟硬結合板及 COF，2022 年合併營收年增 11%達 1,714 億元，2022 年營收應用佔比為行動通訊 59%、電腦消費 34%、IC 載板 3%、汽車雷達/基地台/伺服器/其他 4%。

資料來源：凱基

圖 5: 應用比重

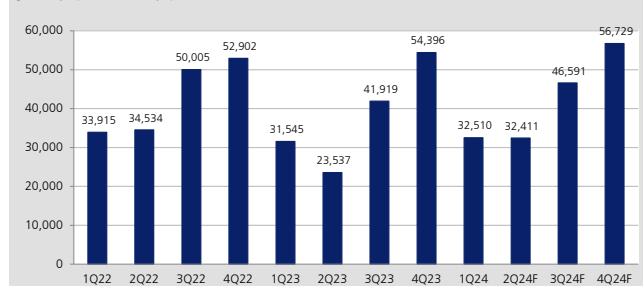
應用比重，百分比



資料來源：公司資料；凱基

圖 6: 季營業收入

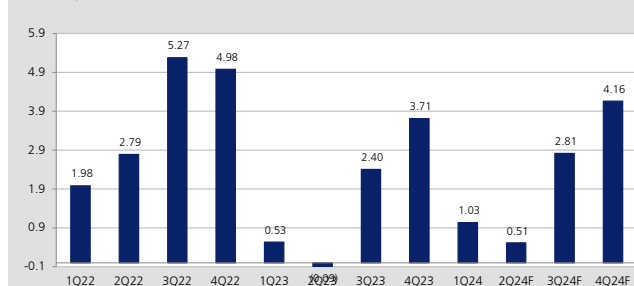
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

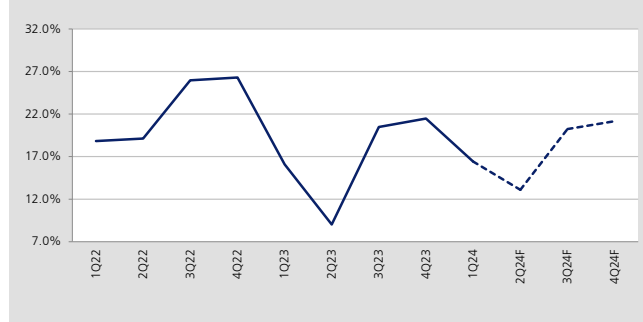
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

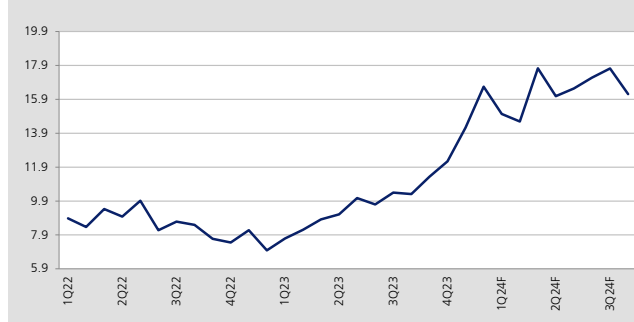
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 本益比

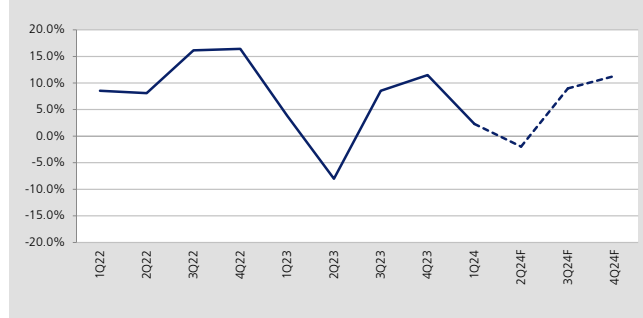
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 10: 營業利潤率

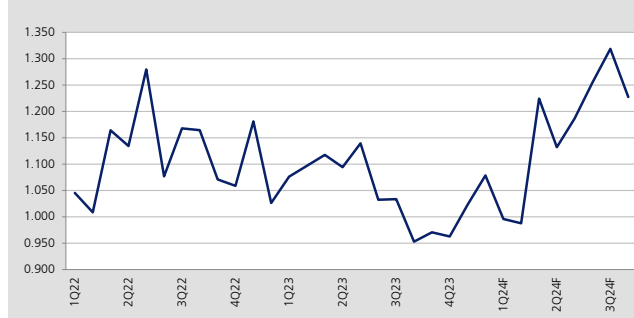
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 股價淨值比

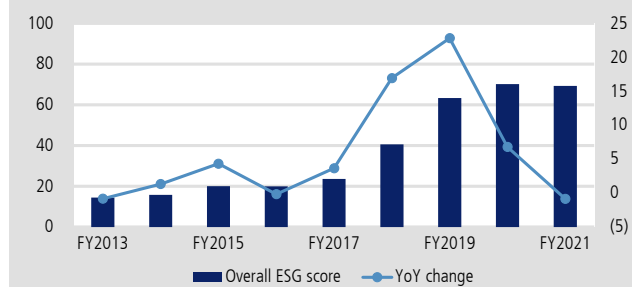
股價淨值比，倍



資料來源：凱基

圖 12：ESG 整體分數

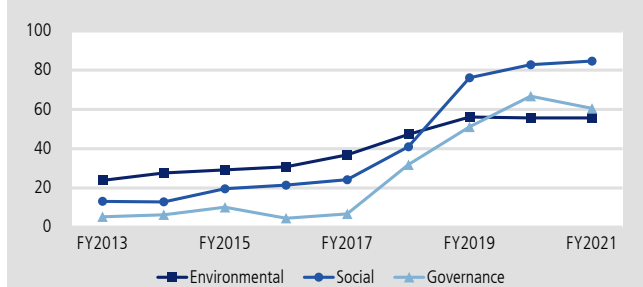
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 13：ESG 各項分數

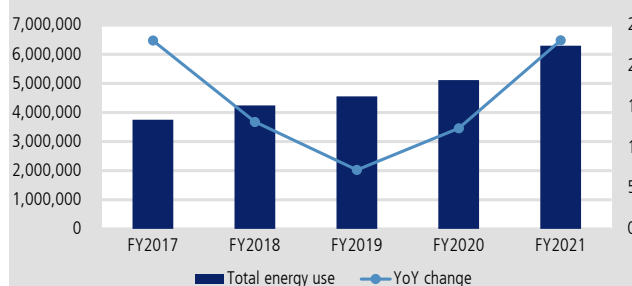
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 14：能源消耗

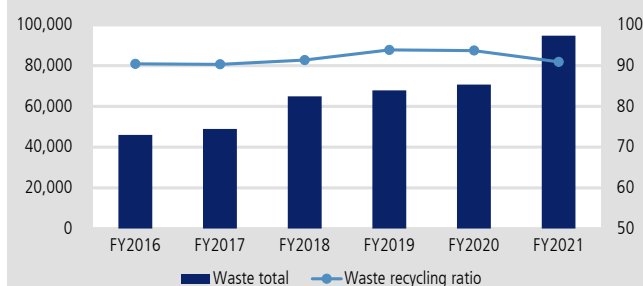
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 15：廢棄物總量

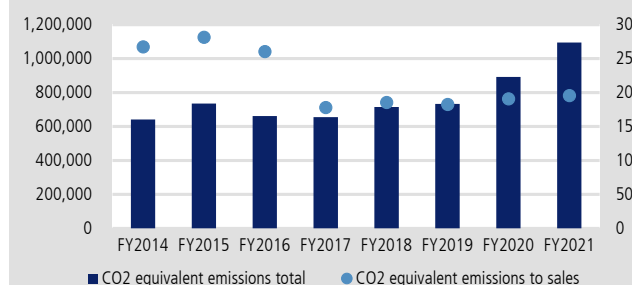
廢棄物總量，噸 (左軸)：廢棄物回收比例，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 16：碳排量

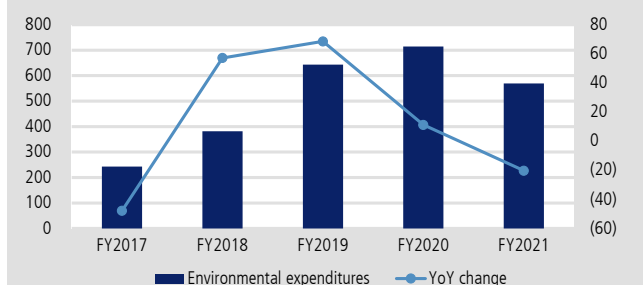
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 17：環境支出

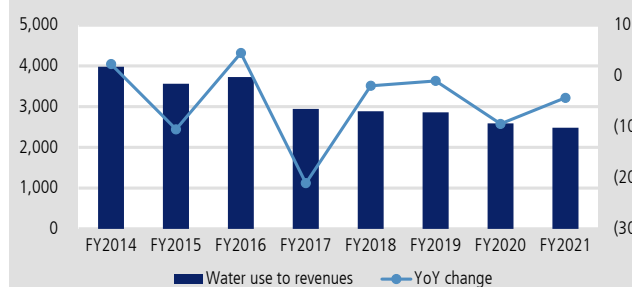
環境支出，百萬元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 18：耗水量

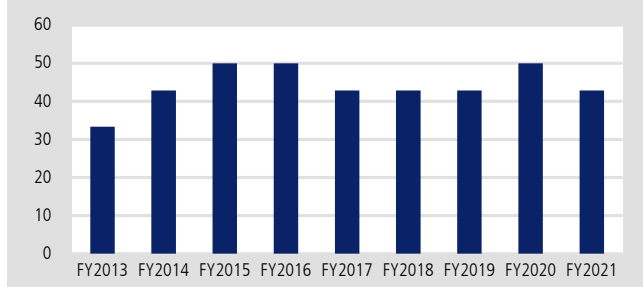
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

圖 19：獨立董事比例

獨立董事比例，百分比



資料來源：Refinitiv、凱基、公司資料

ESG 圖表定義

項目	定義	說明
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下	
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源	
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例	
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)	
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內	
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物	
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮	
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出	
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數	
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100	
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100	
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作	
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數	

資料來源：Refinitiv：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23A	Sep-23A	Dec-23A	Mar-24A	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	31,545	23,537	41,919	54,396	32,510	32,411	46,591	56,729	151,398	168,241	186,147
營業成本	(26,470)	(21,414)	(33,337)	(42,717)	(27,173)	(28,164)	(37,165)	(44,721)	(123,939)	(137,223)	(149,606)
營業毛利	5,075	2,123	8,583	11,679	5,337	4,247	9,427	12,007	27,459	31,018	36,542
營業費用	(3,857)	(4,011)	(5,008)	(5,424)	(4,594)	(4,889)	(5,245)	(5,588)	(18,300)	(20,317)	(20,776)
營業利益	1,219	(1,888)	3,575	6,254	743	(642)	4,182	6,419	9,160	10,701	15,766
折舊	(3,847)	(3,929)	(4,001)	(4,051)	(4,090)	(4,353)	(4,353)	(4,616)	(15,829)	(17,412)	(18,021)
攤提	(111)	(113)	(123)	(148)	(141)	(136)	(136)	(131)	(494)	(544)	(585)
EBITDA	5,177	2,154	7,699	10,454	4,974	3,847	8,670	11,166	25,483	28,657	34,372
利息收入	495	739	499	768	764	744	764	764	2,501	3,036	3,056
投資利益淨額	-	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	148	209	242	161	166	998	50	50	760	1,263	200
總營業外收入	643	951	741	929	930	1,742	814	814	3,261	4,300	3,256
利息費用	(385)	(456)	(473)	(639)	(580)	(586)	(580)	(580)	(1,953)	(2,326)	(2,320)
投資損失	(5)	(4)	(4)	(3)	(5)	-	-	-	(16)	(5)	10
其他營業外費用	(571)	902	(42)	(696)	410	(3)	(15)	(150)	(404)	242	(195)
總營業外費用	(961)	443	(519)	(1,338)	(175)	(590)	(595)	(730)	(2,372)	(2,089)	(2,505)
稅前純益	901	(495)	3,797	5,845	1,498	510	4,401	6,503	10,048	12,911	16,517
所得稅費用[利益]	(38)	645	(448)	(775)	(62)	158	(572)	(845)	(616)	(1,322)	(2,015)
少數股東損益	(359)	(240)	(1,078)	(1,566)	(459)	(181)	(1,164)	(1,720)	(3,243)	(3,524)	(4,604)
非常項目前稅後純益	504	(90)	2,271	3,504	977	486	2,665	3,938	6,189	8,066	9,898
非常項目	(0)	0	(0)	0	(0)	-	-	0	-	-	-
稅後淨利	504	(90)	2,271	3,504	977	486	2,665	3,938	6,189	8,066	9,898
每股盈餘 (NT\$)	0.53	(0.09)	2.40	3.71	1.03	0.51	2.81	4.16	6.55	8.52	10.45
獲利率 (%)											
營業毛利率	16.1	9.0	20.5	21.5	16.4	13.1	20.2	21.2	18.1	18.4	19.6
營業利益率	3.9	(8.0)	8.5	11.5	2.3	(2.0)	9.0	11.3	6.1	6.4	8.5
EBITDA Margin	16.4	9.2	18.4	19.2	15.3	11.9	18.6	19.7	16.8	17.0	18.5
稅前純益率	2.9	(2.1)	9.1	10.7	4.6	1.6	9.4	11.5	6.6	7.7	8.9
稅後純益率	1.6	(0.4)	5.4	6.4	3.0	1.5	5.7	6.9	4.1	4.8	5.3
季成長率 (%)											
營業收入	(40.4)	(25.4)	78.1	29.8	(40.2)	(0.3)	43.8	21.8			
營業毛利	(63.5)	(58.2)	304.3	36.1	(54.3)	(20.4)	121.9	27.4			
營業收益增長	(86.0)	(254.9)		75.0	(88.1)	(186.5)		53.5			
EBITDA	(59.7)	(58.4)	257.5	35.8	(52.4)	(22.7)	125.4	28.8			
稅前純益	(88.3)	(154.9)		53.9	(74.4)	(66.0)	763.0	47.8			
稅後純益	(89.3)	(117.8)		54.3	(72.1)	(50.3)	448.2	47.8			
年成長率 (%)											
營業收入	(7.0)	(31.8)	(16.2)	2.8	3.1	37.7	11.1	4.3	(11.6)	11.1	10.6
營業毛利	(20.5)	(67.8)	(33.9)	(16.1)	5.2	100.1	9.8	2.8	(31.2)	13.0	17.8
營業收益	(57.9)	(167.7)	(55.7)	(28.1)	(39.1)	(66.0)	17.0	2.6	(59.2)	16.8	47.3
EBITDA	(17.9)	(66.0)	(33.7)	(18.5)	(3.9)	78.6	12.6	6.8	(31.3)	12.5	19.9
稅前純益	(72.9)	(112.3)	(54.9)	(24.3)	66.3		15.9	11.3	(57.2)	28.5	27.9
稅後純益	(73.1)	(103.4)	(54.4)	(25.5)	94.1		17.3	12.4	(56.4)	30.3	22.7

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	195,755	232,560	242,776	252,626	259,842
流動資產	95,935	110,293	114,046	167,098	218,205
現金及短期投資	35,179	57,151	65,970	114,244	160,209
存貨	17,675	17,725	15,508	17,123	18,719
應收帳款及票據	37,533	30,005	29,229	32,392	35,938
其他流動資產	5,548	5,412	3,339	3,339	3,339
非流動資產	99,820	122,267	128,730	85,528	41,637
長期投資	1,693	7,382	7,739	7,734	7,744
固定資產	86,073	100,307	105,713	62,516	18,615
什項資產	12,054	14,578	15,278	15,278	15,278
負債總額	82,235	99,694	108,450	110,752	108,545
流動負債	56,880	74,227	78,939	86,677	87,915
應付帳款及票據	20,097	16,901	19,567	21,605	23,619
短期借款	19,637	32,392	35,103	39,862	38,050
什項負債	17,146	24,934	24,269	25,210	26,246
長期負債	25,356	25,468	29,510	24,076	20,630
長期借款	17,982	12,966	18,026	12,591	9,146
其他負債及準備	6,990	12,165	10,492	10,492	10,492
股東權益總額	113,520	132,866	134,326	141,873	151,297
普通股本	9,470	9,470	9,470	9,470	9,470
保留盈餘	32,899	40,698	41,749	45,773	50,592
少數股東權益	29,159	35,972	38,628	42,152	46,756
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	18.1%	10.5%	(11.6%)	11.1%	10.6%
營業收益增長	11.6%	42.2%	(59.2%)	16.8%	47.3%
EBITDA	22.7%	34.1%	(31.3%)	12.5%	19.9%
稅後純益	19.2%	47.1%	(56.4%)	30.3%	22.7%
每股盈餘成長率	14.7%	47.1%	(56.4%)	30.0%	22.7%
獲利能力分析					
營業毛利率	19.7%	23.3%	18.1%	18.4%	19.6%
營業利益率	10.2%	13.1%	6.1%	6.4%	8.5%
EBITDA Margin	17.8%	21.6%	16.8%	17.0%	18.5%
稅後純益率	6.2%	8.3%	4.1%	4.8%	5.3%
平均資產報酬率	5.1%	6.6%	2.6%	3.3%	3.9%
股東權益報酬率	11.9%	15.7%	6.4%	8.3%	9.7%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	33.1%	34.1%	39.6%	37.0%	31.2%
淨負債比率	3.4%	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	31.9	27.0	6.1	6.5	8.1
利息及短期債保障倍數 (x)	0.4	0.4	0.2	0.2	0.3
Cash Flow Int. Coverage (x)	26.8	50.2	17.2	10.0	10.9
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	0.7	1.4	0.9	0.6	0.6
流動比率 (x)	1.7	1.5	1.4	1.9	2.5
速動比率 (x)	1.4	1.2	1.2	1.7	2.3
淨負債 (NT\$百萬)	3,829	(9,885)	(8,291)	(57,241)	(108,464)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	10.21	15.02	6.55	8.52	10.45
每股現金盈餘 (NT\$)	14.88	47.95	35.57	24.59	26.78
每股淨值 (NT\$)	89.08	102.31	101.05	105.30	110.39
調整後每股淨值 (NT\$)	89.28	102.54	101.27	105.30	110.39
每股營收 (NT\$)	164.05	181.34	160.22	177.65	196.56
EBITDA/Share (NT\$)	29.27	39.25	26.97	30.26	36.29
每股現金股利 (NT\$)	5.00	6.00	3.28	4.20	5.00
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.82	0.80	0.64	0.68	0.73
應收帳款周轉天數	88.4	63.9	70.5	70.5	70.5
存貨周轉天數	51.8	49.2	45.7	45.7	45.7
應付帳款周轉天數	58.9	46.9	57.6	57.6	57.6
現金轉換周轉天數	81.3	66.2	58.5	58.5	58.5

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	155,022	171,356	151,398	168,241	186,147
營業成本	(124,485)	(131,468)	(123,939)	(137,223)	(149,606)
營業毛利	30,537	39,888	27,459	31,018	36,542
營業費用	(14,756)	(17,441)	(18,300)	(20,317)	(20,776)
營業利益	15,781	22,447	9,160	10,701	15,766
總營業外收入	1,261	1,549	3,261	4,300	3,256
利息收入	299	768	2,501	3,036	3,056
投資利益淨額	-	9	-	-	-
其他營業外收入	962	773	760	1,263	200
總營業外費用	(823)	(528)	(2,372)	(2,089)	(2,505)
利息費用	(525)	(902)	(1,953)	(2,326)	(2,320)
投資損失	(10)	-	(16)	(5)	10
其他營業外費用	(288)	374	(404)	242	(195)
稅前純益	16,219	23,469	10,048	12,911	16,517
所得稅費用[利益]	(2,524)	(2,933)	(616)	(1,322)	(2,015)
少數股東損益	(4,043)	(6,338)	(3,243)	(3,524)	(4,604)
非常項目	-	0	(0)	-	-
稅後淨利	9,651	14,197	6,189	8,066	9,898
EBITDA	27,656	37,085	25,483	28,657	34,372
每股盈餘 (NT\$)	10.21	15.02	6.55	8.52	10.45

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	14,058	45,311	33,608	23,286	25,366
本期純益	9,651	14,197	6,189	8,066	9,898
折舊及攤提	11,875	14,638	16,323	17,956	18,606
本期運用資金變動	(12,951)	7,226	6,887	(2,740)	(3,128)
其他營業資產及負債變動	5,483	9,249	4,209	5	(10)
投資活動之現金流量	(29,598)	(30,427)	(25,740)	25,241	25,295
投資用短期投資出售[新購]	891	(1,539)	(2,540)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(30,745)	(29,032)	(25,719)	25,785	25,880
其他資產變動	256	145	2,518	(544)	(585)
自由現金流	(18,878)	12,032	5,596	50,063	54,616
融資活動之現金流量	5,654	5,859	(495)	(254)	(4,696)
短期借款變動	6,929	(2,988)	17,360	-	-
長期借款變動	(881)	8,486	(9,839)	(676)	(5,258)
現金增資	601	863	1,782	-	-
已支付普通股股息	(4,262)	(4,735)	(5,682)	(3,102)	(4,042)
其他融資現金流	3,266	4,233	(4,115)	3,524	4,604
匯率影響數	(548)	711	(1,196)		
本期產生現金流量	(10,433)	21,454	6,177	48,274	45,965

投資回報率

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入	9.5%	10.2%	12.1%	12.1%	11.2%
- 銷管費用/營業收入					
= 營業利益率	10.2%	13.1%	6.1%	6.4%	8.5%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.6	0.6	0.7	0.4	0.1
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.4	1.5	1.4	2.4	6.7
營業利益率	10.2%	13.1%	6.1%	6.4%	8.5%
x 資本周轉率	1.4	1.5	1.4	2.4	6.7
x (1 - 有效現金稅率)	84.4%	87.5%	93.9%	89.8%	87.8%
= 稅後 ROIC	12.1%	17.4%	7.7%	13.8%	49.8%

資料來源：公司資料，凱基

臻鼎 – 以往評級及目標價



日期	評級	目標價	收盤價
2024-07-17	持有	160.0	154.0
2024-05-11	持有	124.0	120.0
2023-11-07	持有	99.0	101.5
2023-08-09	持有	105.0	105.0
2023-05-10	持有	110.0	114.0
2023-03-13	增加持股	128.0	115.5
2022-11-04	增加持股	148.0	113.0
2022-10-12	增加持股	130.0	106.5
2022-08-09	持有	132.0	115.5
2022-05-11	持有	116.0	101.0

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，邇後若有變更時，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。