

台郡(6269)

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 洪浚哲 Charles Hung
charles1980@masterlink.com.tw

評等

日期: 2024/8/14
目前收盤價 (NT\$): 79.5
目標價 (NT\$): 90
52 週最高最低(NT\$): 79.9-101
加權指數: 21773.26

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 3,225
市值 (NT\$/mn): 27,800
市值 (US\$/mn): 927
20 日平均成交量(仟股): 3,095
PER (2024): 34.45
PBR (2024): 1.25
外資持股比率: 16.50
TCRI 4

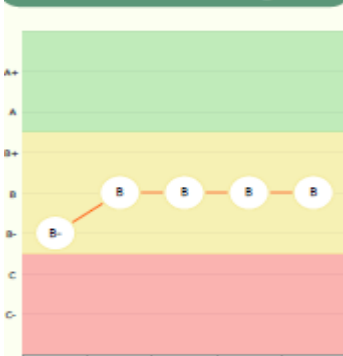
股價表現

	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-6.0	-14.2	2.3
加權指數報酬率	-9.0	5.1	20.3

2024 Key Changes

	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	90	95
營業收入 (NT\$/mn)	31,026	33,809
毛利率 (%)	11.49	16.09
營益率 (%)	1.45	6.35
EPS (NT\$)	2.50	5.66
BVPS(NT\$)	69.1	69.1

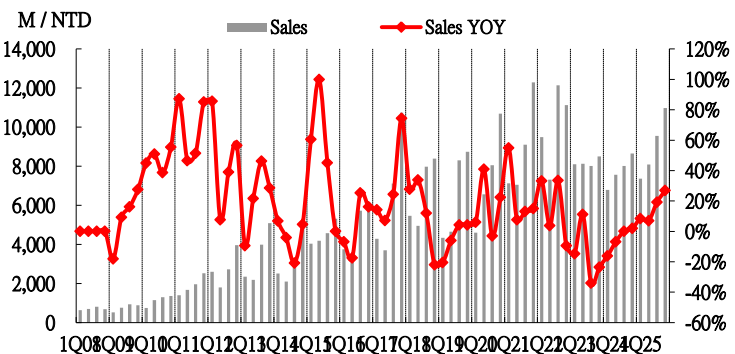
近五期TESG Rating



獲利與展望仍差，新應用仍需時間發酵

- 3Q 公司預期產值較前一季相當，差於預期，預估營收 80 億元，QoQ6%，YoY0%，預期價格壓力仍有影響下，因規模回升，元富預估毛利 13%，預估稅後 EPS 0.88 元。
- 目前致力發展 MetaLink 技術，為模組化應用，AI 興起後 data 傳輸量增加，Device 內部與之間的傳遞變成需求更高。對於 LCP 相關模組設計再升級，未來由電轉向光成為光電訊號板。主要於 AIOT 與光通訊模組提供系統解決方案如光波導等，而光波導的材料也是 LCP，從前段到後段與原本的軟板相近惟難度大幅提升，其有助於朝向 AI 佈局，目前仍於開發階段，預期導入於 2025 年後。
- 新應用仍需時間發酵：2024 消費性電子需求預期力道減弱，高頻應用已增加至高原期穩定階段，成長趨緩。元富預估台郡 2024 營收 310 億元，YoY-5%。獲利因價格壓力提高，未來由成本管控來做改善，預估毛利率下修至 11%，調整預估 2024 EPS 下修至 2.5 元(完全稀釋)。因獲利及近期需求展望仍低迷，2024 持續調整，新應用仍需時間發酵，而評價目前合理，故投資建議維持中立，目標價調整至 90 元(18x 2025PER)。

Exhibit 1: 營收 YOY



Sources : Masterlink

Exhibit 2: TEGS 企業永續指標



Sources : TEJ

台郡為台灣三大軟板供應廠

台郡為台灣三大軟板供應廠之一，主要產品為軟性單層板、雙層板及多層板等，產品應用包括手機、NB/Tablet 以及 TFT-LCD 等相關應用。應用別營收比重約分別為通訊 50-70%、PC 相關 30-50%及其他。主要客戶為手機、NB、平板品牌廠，及面板、觸控等模組廠。目前生產以捲對捲(Roll to Roll)製程為主，並發展 Fine pitch 與 Modified PI、LCP 等新材料應用。

產品組合變化預估

產品	佔比(F)	YoY	毛利率(E)
Communication	60%	0~10%	10~30%
Computer	30%	0~10%	10~30%
Others	9%	10~20%	10~30%

Source: : Company Data、Masterlink

2Q 毛利率差於預期

自結財報營收 75 億元，QoQ11%，YoY-6%，毛利率降至 8.2%低於預期，費用率符合預期，OPM 持續虧損差於預期，業外匯兌利益收入高於預期，稅後 EPS 0.25 元，差於預期。

3Q 展望低於預期，價格壓力仍在

3Q 公司預期產值較前一季相當，差於預期，預估營收 80 億元，QoQ6%，YoY0%，預期價格壓力仍有影響下，因規模回升，元富預估毛利 13%，預估稅後 EPS 0.88 元。

產業進入成熟化階段，設計變革不大

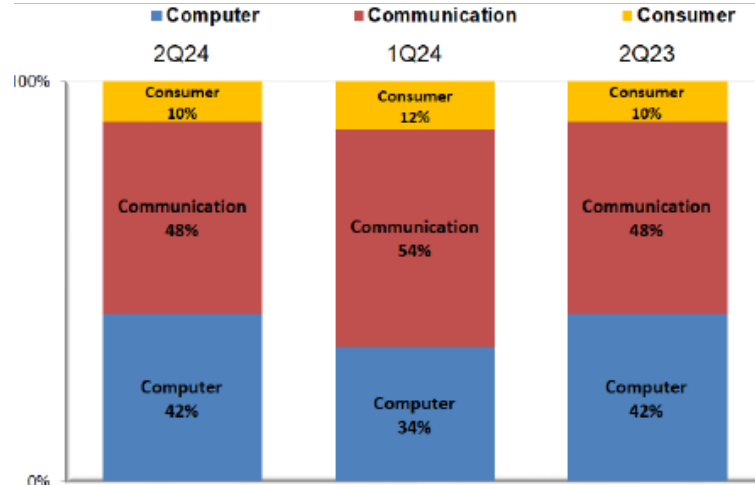
新機比重約 60-70%，高頻產品營收佔比目前 35-40%，未來預期維持高原水準。未來持續開發高頻技術，並將聚焦 AI 相關之巨量傳輸解決方案。2024 年消費性展望仍平淡，未來發展將逐步擴展至其他產品，涵蓋車用與高速傳輸，2024~2025 將為產品調整期。

NB 及平板產品出貨主要為較高階之應用，客戶近年將非手機產品升級，2021 供貨片數與比重逐年皆有增加，帶動成長，2022 增 MPI 等高頻應用佔比再提高。2Q23 雖有回升，2H 再度明顯下滑，整體 2023 因基期較高呈現下滑，2024 預期將重新有新品拉貨，預期表現優於通訊應用。此外穿戴與 ARVR 應用已有參與，其板層達 10 層以上並具較複雜結構。

投入發展 MetaLink 技術

目前致力發展 MetaLink 技術，為模組化應用，優點為空間縮減與性能更佳。AI 興起後 data 傳輸量增加，Device 內部與之間的傳遞變成需求更高。對於 LCP 相關模組設計再升級，未來由電轉向光成為光電訊號板。4Q23 收購宏觀主為了提供完整模組化產品，主要於 AIOT 與光通訊模組提供系統解決方案如光波導等，而光波導的材料也是 LCP，從前段到後段都跟原本的軟板相近只是難度大幅提升，其有助於朝向 AI 佈局，目前仍於開發階段，預期導入於 2025 年後。

營收比重



Source: : Company Data、Masterlink

資本支出下降，東南亞續尋找合作夥伴

2022 年於高雄購置新土地配合客戶建置後段產能。2023 年起因市場需求，資本支出降至 20-25 億元，資本支出 2024 預期降至 6 億元，惟折舊亦將降低，未來東南亞地區將尋合作夥伴配合提供產能。4Q23 收購宏觀主為了提供完整模組化產品，主要於 AIOT 與光通訊模組提供系統解決方案如光波導等。

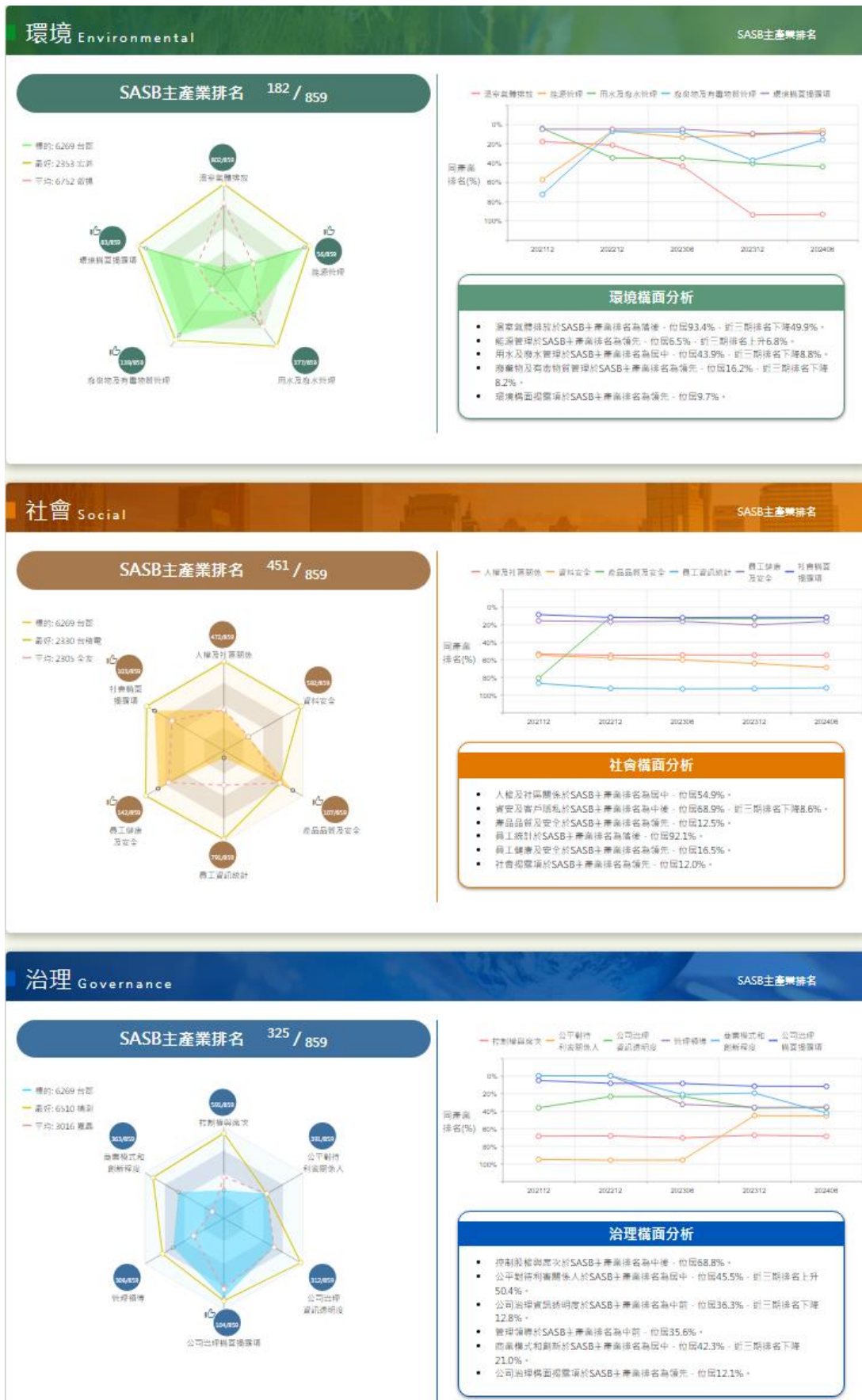
新應用仍需時間發酵

資本支出 2024 下降至 6 億元，惟折舊亦將降低，未來東南亞地區將尋合作夥伴配合提供產能。2024 消費性電子需求預期力道減弱，高頻應用已增加至高原期穩定階段，成長趨緩。元富預估台郡 2024 營收 310 億元，YoY-5%。獲利因價格壓力提高，未來由成本管控來做改善，預估毛利率下修至 11%，調整預估 2024 EPS 下修至 2.5 元(完全稀釋)。因獲利及近期需求展望仍低迷，2024 持續調整，新應用仍需時間發酵，而評價目前合理，故投資建議維持中立，目標價調整至 90 元(18x 2025PER)。

風險提示

營收可能因主要客戶拉貨狀況，以及毛利率視利用率產品組合狀況可能異動

TESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

Comprehensive income statement

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	40,070	32,729	31,026	35,987
COGS	33,247	27,875	27,462	30,750
Gross profit	6,823	4,854	3,564	5,237
Operating expense	3,286	3,216	3,113	3,123
Operating profit	3,537	1,638	451	2,115
Total non-operate. Inc.	493	295	549	400
Pre-tax profit	4,030	1,933	1,000	2,515
Total Net profit	3,240	1,660	821	2,041
Minority	0	0	0	0
Net Profit	3,240	1,660	821	2,041
EPS (NT\$)	10.84	6.44	2.50	5.20
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Sales	12.7	(18.3)	(5.2)	16.0
Gross profit	7.8	(28.9)	(26.6)	46.9
Operating profit	8.1	(53.7)	(72.5)	368.8
Pre-tax profit	10.8	(52.0)	(48.3)	151.5
Net profit	19.9	(48.8)	(50.5)	148.5
EPS	32.2	(40.6)	(61.2)	107.7
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Gross	17.0	14.8	11.5	14.6
Operating	8.8	5.0	1.5	5.9
EBITDA	11.2	7.5	4.9	8.5
Pre-tax	10.1	5.9	3.2	7.0
Net	8.1	5.1	2.6	5.7

Consolidated Balance Sheet

NT\$m

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Cash	12,653	6,000	3,137	3,146
Marketable securities	0	0	0	0
A/R & N/R	5,792	5,742	6,667	8,604
Inventory	3,709	4,501	6,302	5,202
Others	-1,404	1,551	4,076	5,527
Total current asset	20,751	17,794	20,183	22,480
Long-term invest.	57	56	84	83
Total fixed assets	9,487	11,460	12,124	14,639
Total other assets	3,506	2,577	2,693	911
Total assets	45,099	43,485	45,523	48,315
Short-term Borrow	0	0	0	0
A/P & N/P	3,535	4,071	5,699	5,905
Other current liab.	8,921	7,648	7,198	8,352
Total current liab.	12,456	11,720	12,897	14,257
L-T borrow s	0	0	0	0
Other L-T liab.	8,164	8,371	8,252	8,285
Total liability.	20,709	20,150	21,254	22,631
Common stocks	3,620	3,612	3,514	3,513
Reserves	2,783	2,783	2,711	2,711
Retain earnings	17,770	17,836	17,778	19,168
Total Equity	24,391	23,335	24,269	25,684
Total Liab. & Equity	45,099	43,485	45,523	48,315

Comprehensive Quarterly Income Statement

	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	6,788	7,565	8,015	8,657
Gross profit	601	623	1,042	1,299
Operating profit	-188	-182	278	542
Total non-opo inc.	116	183	150	100
Pre-tax profit	-72	1	428	642
Net profit	-49	9	347	514
EPS	0.06	0.25	0.88	1.31
Y/Y %	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F
Net sales	(16.2)	(6.9)	0.0	1.9
Gross profit	(22.8)	(51.2)	(27.7)	(4.4)
Operating profit	NA	NA	(58.4)	(2.5)
Net profit	(676.2)	(97.8)	(48.0)	(6.0)
Q/Q %	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F
Net sales	(20.1)	11.4	6.0	8.0
Gross profit	(55.8)	3.6	67.4	24.6
Operating profit	NA	NA	(253.2)	95.0
Net profit	(109.0)	(119.1)	3,574.3	48.1
Margins %	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F
Gross	8.9	8.2	13.0	15.0
Operating	(2.8)	(2.4)	3.5	6.3
Net	(0.7)	0.1	4.3	5.9

Consolidated Statement of Cash flow

Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net income	3,240	1,660	821	2,041
Dep & Amort	432	448	484	562
Investment income	-128	89	-47	314
Changes in W/C	1,319	1,715	2,230	2,899
Other adjustment	9,485	940	-692	-485
Cash flow – ope.	14,349	4,852	2,795	5,331
Capex	-6,499	-6,498	-6,498	-6,498
Change in L-T inv.	0	0	0	0
Other adjustment	2,819	1,671	0	0
Cash flow –inve.	-3,680	-4,827	-6,498	-6,498
Free cash flow	7,850	-1,646	-3,703	-1,167
Inc. (Dec.) debt	1,502	1,503	1,504	1,505
Cash dividend	-973	-1,166	-664	-328
Other adjustment	-5,792	-6,640	0	0
Cash flow -Fin.	-5,263	-6,304	840	1,177
Exchange influence	0	0	0	0
Change in Cash	4,757	-6,653	-2,863	9
Ratio Analysis				
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
ROA	7.38	3.75	1.85	4.35
ROE	12.97	6.96	3.45	8.17

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.