

川湖(2059)

□台灣 50 ■中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 王琮生 Jason Wang
tswang888@masterlink.com.tw

評等

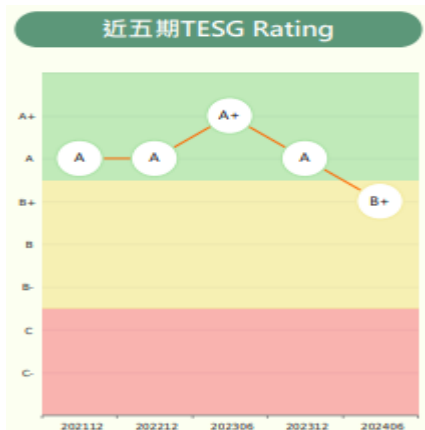
日期:	2024/8/12
目前收盤價 (NT\$):	1110.0
目標價 (NT\$):	1,800
52 週最高最低(NT\$):	684-1470
加權指數:	21469

公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	953
市值 (NT\$/mn):	105,780
市值 (US\$/mn):	3,526
20 日平均成交量(仟股):	1,270
PER ('24):	17.92
PBR ('24):	5.89
外資持股比例:	18.64
TCRI	3

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-18.1	-13.6	9.9
加權指數報酬率(%)	-10.2	4.4	18.6

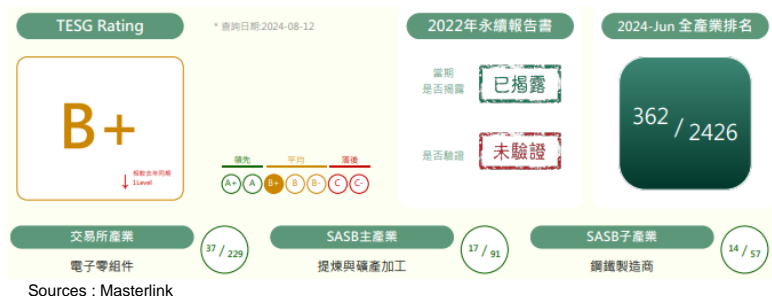
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	1,800	1,800
營業收入 (NT\$mn)	10,267	10,267
毛利率 (%)	67.39	66.58
營運毛利率 (%)	58.64	56.83
EPS (NT\$)	61.95	59.09
BVPS(NT\$)	188.57	188.57



2Q 獲利優於預期，同步上修全年獲利，2H 營運可期

- **2Q24 獲利優預期，同步上修全年獲利，營運將逐季走高，2025、2026 年樂觀持續成長：**元富預估 2024、2025 年稅後 EPS 分別達 61.95 元及 68.63 元，股價 1,110 元，PER 18X 及 16X，評價未有高估。下半年優於上半年，毛利率及營業淨利率將高於去年整體平均值。國內 ODM/OEM/EMS 多是川湖客戶，隨 2H24 下游 AI Server 出貨大爆發，川湖營收續創新高可期，且未來三年填滿新廠的目標亦可期待(14 億/月擴增至 18~20 億元，年 EPS 上看 120 元)，公司樂觀看待 2025、2026 年持續成長，股價短期跌幅甚大，可佈局 2H24 及 2025 年的營運動能，故評等維持買進，目標價維持 1,800 元。
- **展望 3Q24，處平台交替期，預期營運持穩或成長，推估仍有機會挑戰 27~28 億元，稅後 EPS 15.3 元：**展望 3Q24，原預期該季處於平台交替期，季增持平或成長，目前仍定調以穩健為主，通用 Server 庫存去化至 3-4 月告一段落，目前有回升，亦較去年同期有雙位數成長，但季成長力道正常並非強勁，Leadtime 約 8~10 周，相較去年 40~50 天(庫存調整期僅 40 天)已有很大落差，廚具庫存調整告一段落，這一兩個月慢慢恢復元氣，2H24 會比 1H24 年好。7 月營收 8.85 億元、MoM +4%、YoY 94%，季營收達成率 32%，符合預期，累計營收 YoY 82%(上月 80%)。元富維持 3Q24 營收 27.68 億元、QoQ 10%、YoY 95%，稅後 EPS 15.3 元。
- **展望 2024 年，維持 2H24 營運會比 1H24 好，4Q24 營運動能會明顯優於 3Q，元富上修全年稅後 EPS 至 61.95 元：**展望 2024 年，1H24 表現優於預期，3Q24 原預期處平台交替期，季增約持平，目前預期持穩或成長，會好多少未知，4Q24 營運會比 3Q24 好，且動能可以期待，整體 2H24 營運會比 1H24 好。目前稼動率來到 60%，很快稼動率可上看 7 成月營收挑戰 10 億元大關，在此趨勢上，2H24 會比 1H24 好，2025、2026 年成長可期。元富預估 2024 年營收 103 億元、YoY 78%，稅後 EPS 61.95 元(原 59.09 元)(其中匯兌 6-7 元)。同時預估 2025 年營收 130 億元、YoY 27%，稅後 EPS 68.63 元。

Exhibit 1: 營收及營收 YoY



亞洲第一大伺服器導軌製造商

亞洲第一大伺服器導軌製造商 - 川湖

川湖科技於 1986 年成立，以生產家具五金配件起家，擁有卓越機構產品設計、模具設計與設備開發之整合設計能力並結合數十年的連續沖壓與表面處理技術能力為根基。經過不斷地創新與研發，以自創品牌 King Slide 綠色創新機構產品行銷全球，躍升為國際知名伺服器導軌、工業用導軌及電子零組件等機構產品的大廠。川湖目前是亞洲第一大伺服器導軌製造商，Server 客戶過去以品牌為主，2000 年從品牌客戶起家，2009 年起跨入高階廚具導軌市場，直至 2014 年 Server 客戶仍以品牌為主，2015 年 CSP 需求開始，川湖沒有跟上趨勢，致 2017~2020 年都很辛苦，一路追到 2022 年市佔率達 3 成左右，品牌及 CSP 的比重正式來到 50:50，2023 年才正式突破來到 52%:48%。另外，1H23 AI Server 營收比重約 8%，3Q23 約 9%，後續公司不再拆分 AI 營收比重。

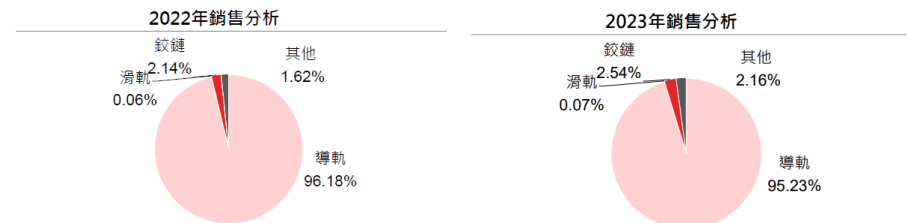
川湖 2023 年營收 57.63 億元、YoY -26%，其中營收比重，導軌占約 95.23% (其中 Server 導軌占約 75%，廚具導軌占約 25%)，其餘是傳統滑軌 0.07%、鉸鏈 2.54% 及其他 2.16%。毛利率 61.28%、YoY 4.01pts，業外淨收入 5.37 億元，主要來自利息收入 5.25 億元，稅後淨利 27.04 億元、YoY -33%，稅後 EPS 28.38 元。公司擬配發 14.19 元現金股利，殖利率 1.27%，8/29 日除息日。

Exhibit 2：川湖里程碑



Source:川湖、08/2024

Exhibit 3：川湖季度產品營收比重



Source:川湖、08/2024

2Q24 毛利率、營益率優於預期，加上稅率低於預期，獲利達成率 118%，單季稅後 EPS 15.28 元

2Q24 毛利率、營益率優於預期，加上稅率低於預期，獲利達成率 118%，單季稅後 EPS 15.28 元，累計 1H24 稅後 EPS 29.84 元

川湖公告 2Q24 財報，營收 25.17 億元、QoQ 30%、YoY 92%，其中 Server 占 80%、廚具占約 17%、毛利率 69.6%(原 66.3%)、QoQ 7.34pts、YoY 10.49pts，營業利益 15.35 億元、QoQ 52%、YoY 153%，達成率 108%，營益率 61%(原 56.4%)、QoQ 8.81pts、YoY 14.81pts，業外淨收入 3.84 億元，稅前淨利 19.19 億元、QoQ 11%、YoY 91%，達成率 108%，稅後淨利 14.56 億元、QoQ 5%、YoY 104%，獲利達成率 118%，所得稅率 24.12%低於預期(原 30%)，單季稅後 EPS 15.28 元。累計 1H24 營收 44.54 億元、YoY 80%，營業利益 25.46 億元、YoY 122%、稅前淨利 36.53 億元、YoY 132%、稅後淨利 28.43 億元、YoY 143%，稅後 EPS 29.84 元。

2Q24 毛利率及營益率優於預期，毛利率係產品組合的自然體現，未有明顯的外在因子干擾；營益率則因二廠擴廠的花費已告一段落，營業費用增加有限，隨稼動的拉升，營益率仍有優化空間。目前產能利用率達 6 成，由於二廠的自動化程度高，故產能利用率最大可拉高至 130~140%(18~20 億元/月)，目標仍以對股東有利的將資源發揮到最大化。

Exhibit 4：川湖季報公告與預估差異

川湖(2059)

unit:NT\$m	2Q23	1Q24	2Q24	2Q24(F)	QoQ	YOY	Diff%	累計YOY
Net Sales	1,314	1,938	2,517	2,517	30%	92%	0%	80%
Margin%	59.1%	62.3%	69.6%	66.3%	7.34	10.49	3.34	
Operating Profit	607	1,011	1,535	1,418	52%	153%	8%	122%
Operating Margin	46.2%	52.2%	61.0%	56.4%	8.81	14.81	4.64	
Total non-ope inc.	397	722	384	351				
Pre-tax profit	1,004	1,733	1,919	1,769	11%	91%	8%	132%
Net Profit	715	1,387	1,456	1,238	5%	104%	18%	143%
EPS	7.50	14.55	15.28	13.00				

Source:CMoney、8/2024

展望 3Q24，處平台交替期，預期營運持穩或成長，推估仍有機會挑戰 27~28 億元，稅後 EPS 15.3 元

展望 3Q24，處平台交替期，預期營運持穩或成長，推估仍有機會挑戰 27~28 億元，稅後 EPS 15.3 元

展望 3Q24，原預期該季處於平台交替期，季增持平或成長，目前仍定調以穩健為主，通用 Server 庫存去化至 3-4 月告一段落，目前有回升，亦較去年同期有雙位數成長，但季成長力道正常並非強勁，Leadtime 約 8~10 周，相較去年 40~50 天(庫存調整期僅 40 天)已有很大落差，廚具庫存調整告一段落，這一兩個月慢慢恢復元氣，2H24 會比 1H24 年好，7 月營收 8.85 億元、MoM +4%、YoY 94%(上月 94%)，季營收達成率 32%，符合預期，累計營收 YoY 82%(上月 80%)。元富推估 3Q24 營收介於 27~28 億元之間，維持預估 3Q24 營收 27.68 億元、QoQ 10%、YoY 95%，毛利率 67.85%、QoQ -1.78pts，營益率 59.58%、QoQ -1.41pts、YoY 12.25pts，稅後淨利 14.58 億元、QoQ 0.13%、YoY 49%，稅後 EPS 15.3 元(原 14.97 元)。

展望 2024 年，維持 2H24 營運會比 1H24 好，4Q24 營運動能會明顯優於 3Q，元富上修全年稅後 EPS 至 61.95 元，同時預估 2025 年稅後 EPS 68.63 元

展望 2024 年，維持 2H24 營運會比 1H24 好，4Q24 營運動能會明顯優於 3Q，元富上修全年稅後 EPS 至 61.95 元，同時預估 2025 年稅後 EPS 68.63 元

展望 2024 年，1H24 表現優於預期，3Q24 原預期處平台交替期，季增約持平，目前預期持穩或成長，會好多少未知，4Q24 營運會比 3Q24 好，且動能可以期待，整體 2H24 營運會比 1H24 好。此波 ChatGPT 帶出來的全球 AI 趨勢，川湖站在相當有利的位置，不論是 ASIC 平台，或是 NVIDIA、INTEL 及 AMD 平台都相當重要，川湖技術獲客戶肯定，能協助客戶即時導入，一組導軌承重數十公斤、甚至上百公斤，需要幾百道工序，可靠度相當重要，且應用愈來愈廣，目前有 1 萬多個品號，出貨品號就有 2、3 千個，客戶多元認證供應商是必然現象，但實際出貨及出多少貨，此部分就會有所差異。目前稼動率來到 60%，很快稼動率可上看 7 成月營收挑戰 10 億元大關，在此趨勢上，2H24 會比 1H24 好，2025、2026 年成長可期。元富預估 2024 年營收 103 億元、YoY 78%，毛利率 67.39%(原 66.58%)、YoY 6.11pts，營益率 58.64%(原 56.83%)、YoY

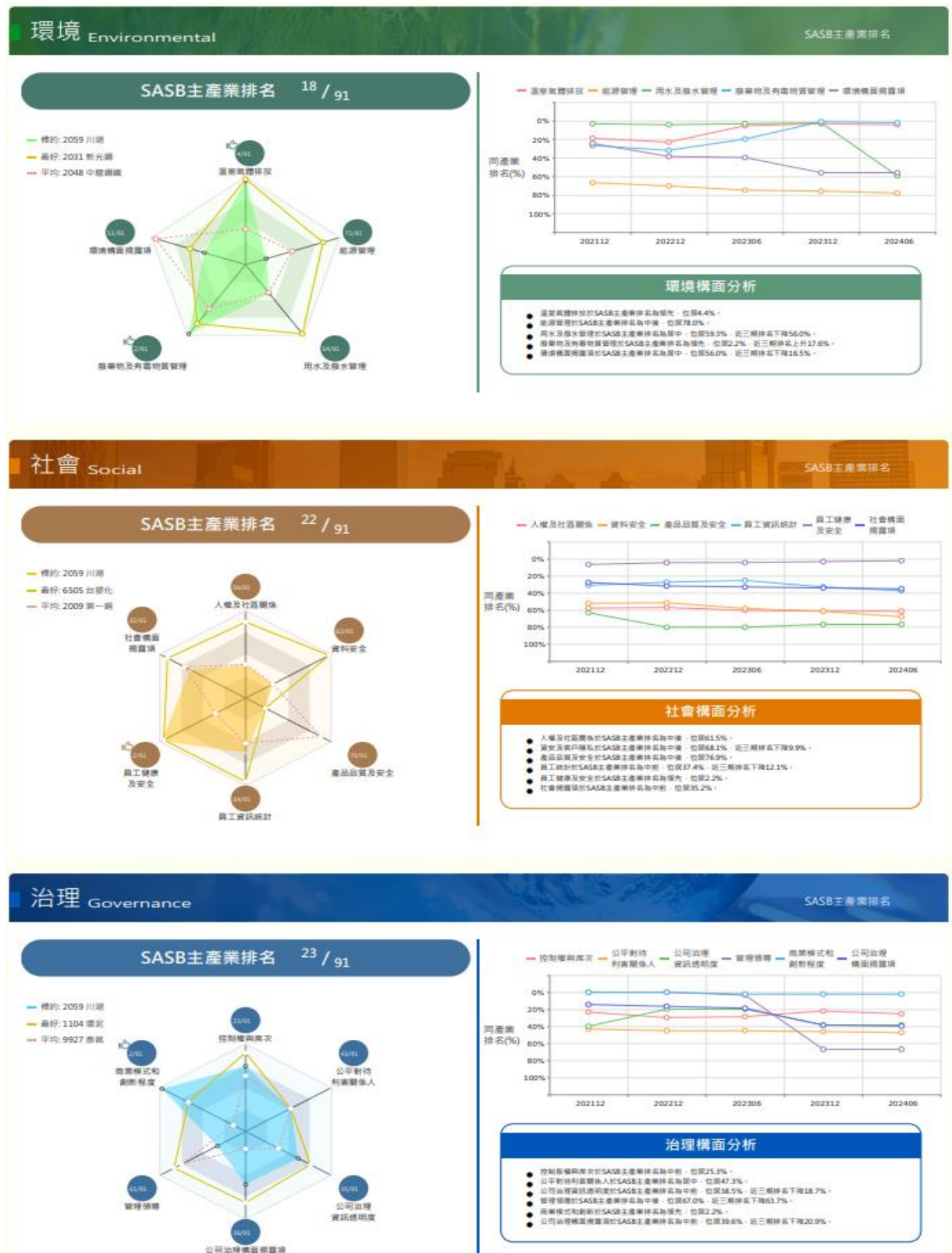
8.53pts，稅後淨利 59.04 億元、YoY 118%，稅後 EPS 61.95 元(原 59.09 元)(其中匯兌 6-7 元)。同時預估 2025 年營收 130 億元、YoY 27%，毛利率 67.05%、YoY -0.35pts，營益率 59.3%、YoY 0.65pts，稅後淨利 65.4 億元、YoY 11%，稅後 EPS 68.63 元。

2Q24 獲利優預期，同步上修全年獲利，營運將逐季走高，2025、2026 年樂觀持續成長

2Q24 獲利優預期，同步上修全年獲利，營運將逐季走高，2025、2026 年樂觀持續成長

元富預估 2024、2025 年稅後 EPS 分別達 61.95 元及 68.63 元，股價 1,110 元，PER 18X 及 16X，評價未有高估。下半年優於上半年，毛利率及營業淨利率將高於去年整體平均值。國內 ODM/OEM/EMS 多是川湖客戶，隨 2H24 下游 AI Server 出貨大爆發，川湖營收續創新高可期，且未來三年填滿新廠的目標亦可期待(14 億/月擴增至 18~20 億元，年 EPS 上看 120 元)，公司樂觀看待 2025、2026 年持續成長，股價短期跌幅甚大，可佈局 2H24 及 2025 年的營運動能，故評等維持買進，目標價維持 1,800 元。

ESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement					NT\$m	Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	7,799	5,763	10,268	13,036		Cash	11,592	12,603	17,295	21,699	
COGS	3,333	2,231	3,348	4,293		Marketable securities	1,106	891	23	23	
Gross profit	4,466	3,532	6,920	8,743		A/R & N/R	1,825	1,625	3,073	3,902	
Operating expense	713	643	898	1,010		Inventory	920	1,012	1,449	1,858	
Operating profit	3,753	2,888	6,022	7,733		Others	77	72	72	72	
Total non-operate. Inc.	1,321	538	1,409	604		Total current asset	15,520	16,202	21,913	27,554	
Pre-tax profit	5,073	3,426	7,431	8,334		Long-term invest.	0	0	0	0	
Total Net profit	4,056	2,704	5,904	6,540		Total fixed assets	2,955	3,192	3,564	3,937	
Minority	0	0	0	0		Total other assets	759	1,184	1,184	1,184	
Net Profit	4,056	2,704	5,904	6,540		Total assets	19,236	20,581	26,661	32,675	
EPS (NT\$)	42.56	28.38	61.95	68.63							
Y/Y %	FY22	FY23	FY24E	FY25F		Short-term Borrow	0	0	0	0	
Sales	23.0	(26.1)	78.2	27.0		A/P & N/P	429	345	580	744	
Gross profit	33.1	(20.9)	95.9	26.3		Other current liab.	1,544	1,830	3,199	5,441	
Operating profit	38.0	(23.0)	108.5	28.4		Total current liab.	1,973	2,174	3,779	6,185	
Pre-tax profit	95.4	(32.5)	116.9	12.1		L-T borrow s	914	760	602	444	
Net profit	95.7	(33.3)	118.3	10.8		Other L-T liab.	710	1,210	1,210	1,210	
EPS	95.7	(33.3)	118.3	10.8		Total liability.	3,598	4,145	5,591	7,839	
Margins %	FY22	FY23	FY24E	FY25F		Common stocks	953	953	953	953	
Gross	57.3	61.3	67.4	67.1		Reserves	797	797	797	797	
Operating	48.1	50.1	58.6	59.3		Retain earnings	13,889	14,687	19,320	23,086	
EBITDA	64.7	52.8	67.3	44.7		Total Equity	15,638	16,436	21,069	24,836	
Pre-tax	65.1	59.4	72.4	63.9		Total Liab. & Equity	19,236	20,581	26,661	32,675	
Net	52.0	46.9	57.5	50.2							

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m	Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	1,938	2,517	2,768	3,045		Net income	4,056	2,704	5,904	6,540	
Gross profit	1,207	1,752	1,878	2,082		Dep & Amort	224	269	142	144	
Operating profit	1,011	1,535	1,649	1,827		Investment income	0	0	0	0	
Total non-ope inc.	722	384	151	151		Changes in W/C	40	110	-1,650	-1,074	
Pre-tax profit	1,733	1,919	1,800	1,978		Other adjustment	-383	195	195	195	
Net profit	1,387	1,456	1,458	1,602		Cash flow – ope.	3,938	3,278	4,591	5,805	
EPS	14.55	15.28	15.30	16.82		Capex	-823	-373	-373	-373	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F		Change in L-T inv.	0	0	0	0	
Net sales	66.9	91.5	94.5	63.3		Other adjustment	387	212	0	0	
Gross profit	78.3	125.5	125.9	67.1		Cash flow –inve.	-436	-161	-373	-373	
Operating profit	87.2	153.0	144.9	71.1		Free cash flow	3,115	2,906	4,218	5,433	
Net profit	203.0	103.8	48.5	191.4		Inc. (Dec.) debt	448	-32	-32	-32	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F		Cash dividend	-1,037	-1,906	-1,271	-2,774	
Net sales	3.9	29.9	10.0	10.0		Other adjustment	152	1,778	1,778	1,778	
Gross profit	(3.1)	45.2	7.2	10.9		Cash flow–Fin.	-436	-161	475	-1,029	
Operating profit	(5.3)	51.8	7.4	10.8		Exchange influence	788	-141	0	0	
Net profit	152.2	5.0	0.1	9.9		Change in Cash	3,666	1,010	4,693	4,404	
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24F		Ratio Analysis					
Gross	62.3	69.6	67.9	68.4		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24E	FY25F	
Operating	52.2	61.0	59.6	60.0		ROA	23.40	13.58	24.99	22.05	
Net	71.6	57.9	52.7	52.6		ROE	28.72	16.86	31.48	28.50	

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.