

3680.TT 家登

積極擴產因應多元成長性，持續高歌不止

公司簡介

家登為半導體耗材廠，光罩盒全球市占超過 70%、EUV 光罩盒超過 85%，而 FOUP 晶圓載具受惠去美化的中國轉單效應而快速成長，中國市占率超過 50%。

投資評等/目標價

買進

630

【前次投資建議】買進，570

【大盤指數/股價】22235 / 547

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	94
市值(百萬元)	51,657
3M 平均日成交量(百萬元)	805
外資持股率(%)	29.62
投信持股率(%)	5.64
董監持股率(%)	13.95

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	5,078	7,068	9,120
營業利益	1,065	1,585	2,574
母公司本期淨利	905	1,191	1,854
EPS(元)	10.15	12.64	19.68
每股現金股利(元)	7.95	8.18	10.79
每股淨值(元)	96.37	94.25	107.94
本益比(x)	53.42	43.27	27.79
本淨比(x)	5.68	5.80	5.07
殖利率(%)	1.06	1.49	1.97

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

► 出刊理由：法說會更新

► 2Q24 毛利率因產品組合不利而低於預期，然獲利符合預期

2Q24 營收 17.6 億元，QoQ+23.6%，YoY+79.6%，毛利率 45.2%，低於預期，主因子公司辦理現增衍生的相關成本及家登擴大事業群所對應產生的費用，造成產品組合轉差，稅後獲利 2.8 億元，EPS 3 元(完全稀釋 EPS 2.92 元)，QoQ+33.8%，YoY+93.2%，符合預期。

► 3Q24 載具本業出貨增溫，營運動能佳，4Q24 營運達全年高峰

隨 FOUP 產能開出以及大客戶稼動率回升，載具本業出貨持續提升，國票預估 3Q24 營收 19.3 億元，QoQ+9.6%，YoY+44%，產品組合有望轉佳，同時少去 2Q24 一次性費用認列，國票預估毛利率 46.5%，稅後獲利 3.4 億元，EPS 3.59 元(完全稀釋 EPS 3.50 元)，QoQ+19.8%，YoY+98.5%。展望 4Q24，光罩載具隨大客戶營運達全年高峰及晶圓載具出貨進一步提升，國票預估營收 19.7 億元，QoQ+2.1%，YoY+48.7%，達全年高峰。

► 營運成長動能多元，積極擴產因應，持續高歌至 2025 年

家登 EUV 光罩隨主要客戶持續擴充產能並往先進製程邁進，所需客戶持續擴充產能，有利相關產品出貨；同時 FOUP 受惠台系客戶轉單效應，高階 Diffuser 產品 2024 年起逐步放量，中系客戶在去美化、去日化的趨勢下，也增加下單量，因此至 2025 年家登 FOUP 產能擴充近一倍，可見客戶需求強勁。國票預估家登 2024 年營收 70.7 億元，YoY+39.2%，EPS 12.64 元(完全稀釋 EPS 12.32 元)，YoY+31.6%。2025 年營收 91.2 億元，YoY+29.1%，EPS 19.68 元(完全稀釋 EPS 19.18 元)，YoY+55.7%。

► 維持買進評等，目標價上調至 630 元

國票看好家登為先進製程演進及中國去美化趨勢主要受惠者，自 2H24 光罩載具拉貨動能開始增溫，及 FOUP 新產能開出，持續搶得市占率，2025 年進一步擴大營運貢獻，並有新產品如 FOSB、航太與先進封裝等多元潛在動能，近 5 年 PE 區間約為 15X~60X，目前 PE 約 2025F 28X，維持買進投資評等，目標價調升至 630 元(2025F PE 32X)。

2Q24 毛利率因產品組合不利而低於預期，然獲利符合預期

2Q24 營收 17.6 億元，QoQ+23.6%，YoY+79.6%，毛利率 45.2%，低於預期，主因子公司辦理現增衍生的相關成本及家登擴大事業群所對應產生的費用，造成產品組合轉差，稅後獲利 2.8 億元，EPS 3 元(完全稀釋 EPS 2.92 元)，QoQ+33.8%，YoY+93.2%，符合預期。

3Q24 載具本業出貨增溫，營運動能佳，4Q24 營運達全年高峰

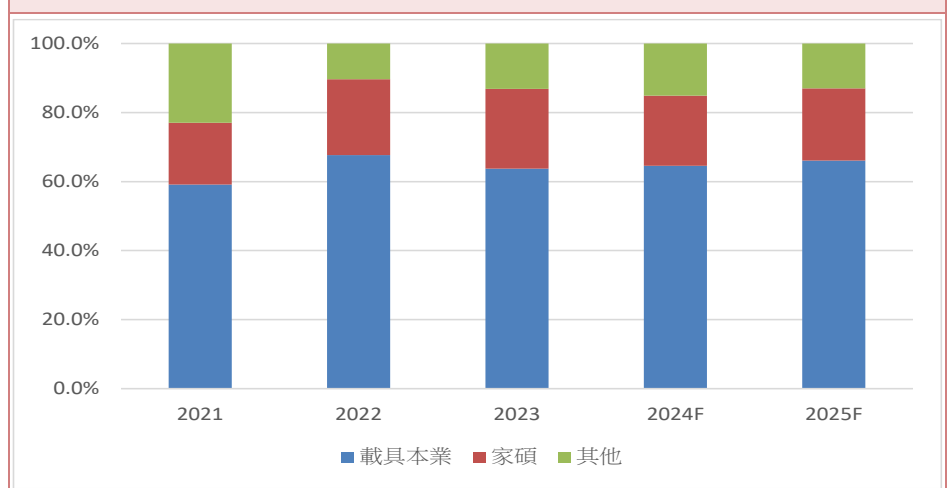
隨 FOUP 產能開出以及大客戶稼動率回升，載具本業出貨持續提升，國票預估 3Q24 營收 19.3 億元，QoQ+9.6%，YoY+44%，產品組合有望轉佳，同時少去 2Q24 一次性費用認列，國票預估毛利率 46.5%，稅後獲利 3.4 億元，EPS 3.59 元(完全稀釋 EPS 3.50 元)，QoQ+19.8%，YoY+98.5%。展望 4Q24，光罩載具隨大客戶營運達全年高峰及晶圓載具出貨進一步提升，國票預估營收 19.7 億元，QoQ+2.1%，YoY+48.7%，達全年高峰。

表 1：獲利預估調整

	調整後		調整前		差異	
	3Q24F (百萬元)	4Q24F (百萬元)	3Q24F (百萬元)	4Q24F (百萬元)	3Q24F (%)	4Q24F (%)
營業收入	1,925	1,966	1,881	1,921	2.3	2.3
營業毛利	895	930	905	947	(1.1)	(1.8)
營業利益	472	499	450	505	4.9	(1.2)
稅後淨利	339	358	323	363	4.9	(1.2)
EPS (元)	3.59	3.80	3.43	3.85	4.9	(1.2)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	46.51	47.29	48.12	49.29	(1.6)	(2.0)
營業利益率	24.52	25.39	23.93	26.30	0.6	(0.9)
稅後淨利率	17.59	18.23	17.16	18.89	0.4	(0.7)

資料來源：國票投顧

圖 1：產品組合



資料來源：家登、國票投顧

營運成長動能多元，積極擴產因應，持續高歌至 2025 年

2023 年歷經主力客戶庫存調整，EUV POD 拉貨趨緩，而中系客戶 FOUP 產品需求雖佳，然 2Q23 因產品改版，因此貢獻亦低於預期，2023 年營收 50.8 億元 YoY+13%，除低於 2021 年與 2022 年的 24.2%與 44%，也未達成公司年營收 20% 的成長目標。

展望 2024 年~2025 年：

1)光罩載具，目前主要客戶為台系晶圓大廠，隨著該客戶庫存調整結束，2Q24 開始展現營收動能，產能利用率將逐季提升，且客戶 2024 年美元營收成長為 24%~26%，明顯優於產業與同業表現，除台灣廠房，該客戶日本與美國廠皆已開始拉貨光罩載具，家登光罩載具與家碩設備將同步受惠，同時大客戶持續朝先進製程邁進，無論是 3nm 或 2nm，都將是長期大製程節點，有利家登光罩載具進一步出貨成長，至於韓系客戶則持續認證中，營運貢獻時點尚不明確。

2)公司耕耘多年的先進製程 Diffuser 已於 2023 年底開始發酵，客戶需求超乎公司目前產能，公司已逐步擴產因應；2)中系客戶：FOUP 改版已於 3Q23 完成，4Q23 已回復正常拉貨，因目前中國新建晶圓廠超過半數在去美化要求下，多數已是家登客戶，隨著 FOUP 產能逐步擴大，將是近年內公司最強成長動能，出貨內容也從中低階的 PC FOUP、GBM FOUP，逐步轉向更高階 Diffuser。長期而言，公司認為高階產品比重將高於中低階產品，由於 Diffuser 售價較高，有利提升獲利能力，而韓系客戶 Diffuser 認證進度良好，最快有望於 2025 年貢獻營收，惟此部分國票保守看待，未估列營運貢獻。

3) FOSB 也已認證通過，3Q24 將開始貢獻營收，公司潛在市場為日系對手的 70 萬顆中國 FOSB 需求量，有望於 2H25 提升貢獻度。美系客戶：該客戶從未放棄先進製程計畫，家登亦為其 EUV POD 主力供應商，此外，其 2.5D/3D 封裝技術也持續發展，有利公司先進封裝載具出貨，惟此部分短期營收貢獻有限。

4)航太產品：2023 年底完成跟朝宇航太的併購後，2024 年開始發酵，營收貢獻有望達 4 億元，且未來仍將維持高成長性，為公司新成長動能，2025 年營收有望持續提升，並於 2026 年放量成長。

產能規畫：1) EUV POD：2023 年底公司已引進第 2 台光罩清洗機 M1000，04/2024 裝機完成後，產能有望倍增，未來只要客戶有需求，公司產能已完全足以支應；2) FOUP：目前產能為台灣廠 12,000 顆，昆山廠 4,500 顆，2H24 協力重慶廠預計開出 2000 顆 FOSB，以及崑山二期 4,000 顆產能。未來公司為因應中美科技戰，將採中國廠房支應當地客戶(包含 FOUP 與 FOSB)，台灣廠房支應台系及認證中的韓系客戶。

整體而言，2H24 年公司營運展望正向，2025 年 EUV 穩定成長，FOUP 將持續維持高成長性，並有航空與 FOSB 新動能，國票預估家登 2024 年營收 70.7 億元，YoY+39.2%，EPS 12.64 元(完全稀釋 EPS 12.32 元)，YoY+31.6%。2025 年營收 91.2 億元，YoY+29.1%，EPS 19.68 元(完全稀釋 EPS 19.18 元)，YoY+55.7%。

維持買進評等，目標價上調至 630 元

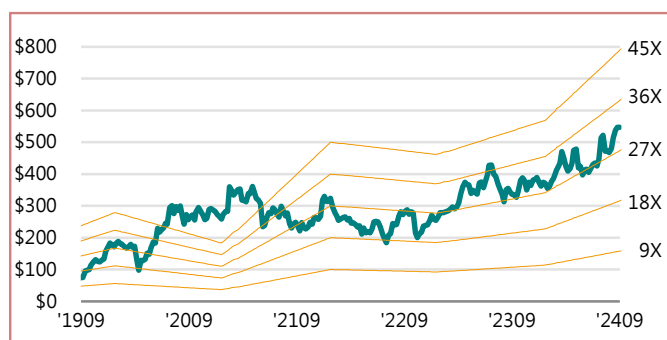
國票看好家登為先進製程演進及中國去美化趨勢主要受惠者，自 2H24 光罩載具拉貨動能開始增溫，及 FOUP 新產能開出，持續搶得市占率，2025 年進一步擴大營運貢獻，並有新產品如 FOSB、航太與先進封裝等多元潛在動能，近 5 年 PE 區間約為 15X~60X，目前 PE 約 2025F 28X，維持買進投資評等，目標價調升至 630 元(2025F PE 32X)。

表 2：獲利調整

	調整後		調整前		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	7,068	9,120	6,979	8,368	1.3	9.0
營業毛利	3,245	4,362	3,272	4,127	(0.8)	5.7
營業利益	1,585	2,574	1,569	2,110	1.0	22.0
稅後淨利	1,191	1,854	1,179	1,517	1.0	22.3
EPS (元)	12.64	19.68	12.52	16.10	1.0	22.3
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	45.91	47.82	46.88	49.32	(1.0)	(1.5)
營業利益率	22.42	28.22	22.48	25.22	(0.1)	3.0
稅後淨利率	16.85	20.33	16.90	18.12	(0.0)	2.2

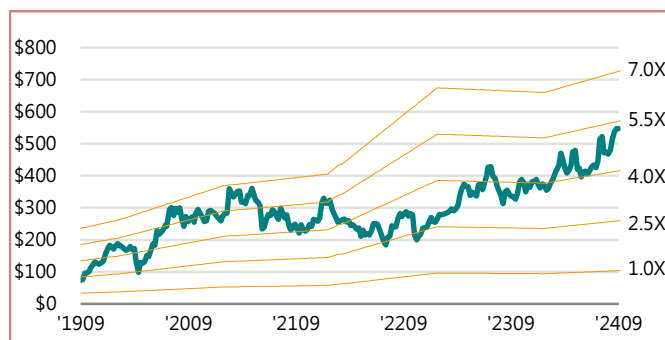
資料來源：國票投顧

家登未來 12 個月 P/E 區間



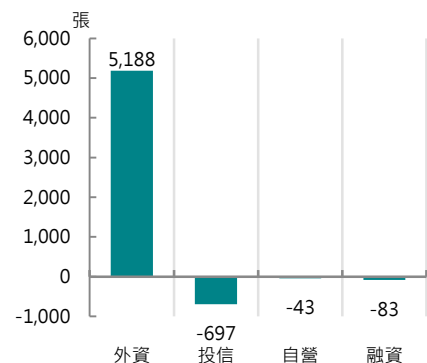
資料來源：國票投顧

家登未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
莊明郎	8.63
邱銘乾	7.10
林添瑞	4.95
羅采芳	3.72
晟捷投資(股)	3.23
昀陞投資(股)	2.72
花旗託管挪威	2.38
新制勞退基金	1.86
潘素春	1.76
圓融投資股份有限	1.48

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
邱銘乾	董事長	7.1
林添瑞	副董事長/總經理	4.95
黃崇鵬	董事	0.84
羅文豪	獨立董事	0.03
歐淑芳	獨立董事	0.01
沈榮津	獨立董事	0
胡惠森	董事	0
韋志方	董事	0
秦嘉鴻	獨立董事	0

資料來源：TEJ

3680 家登 永續發展概況

CMoney ESG Rating

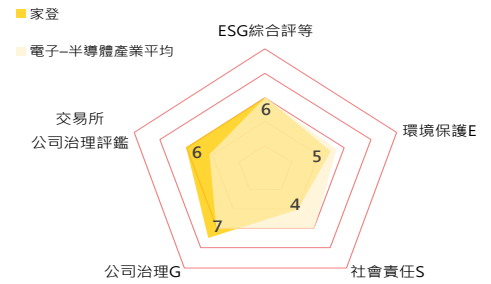
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
5	4	7	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p/et/et/100/8/6/Name=100-11-2690-111.pdf

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-半導體	180	70	否	

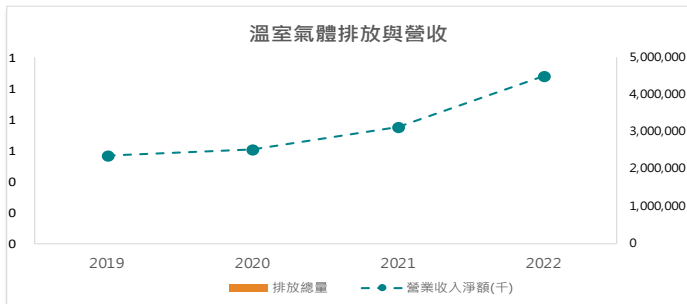
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

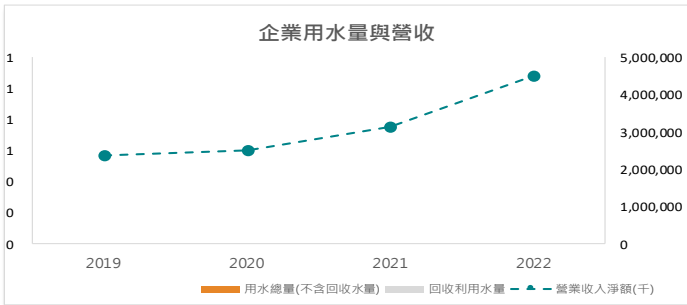
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力、用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要	公司未揭露溫室氣體盤查數據		
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	未揭露	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

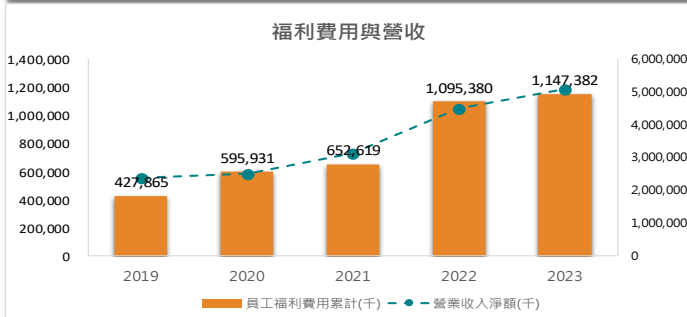
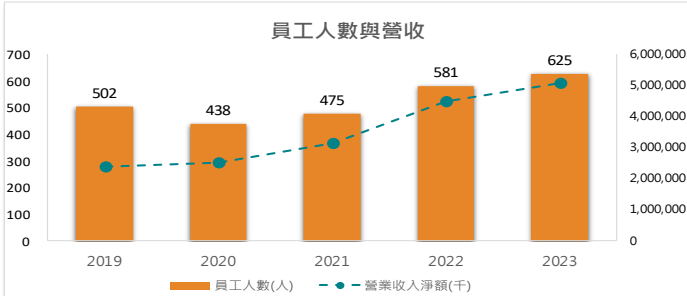
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的污水總量

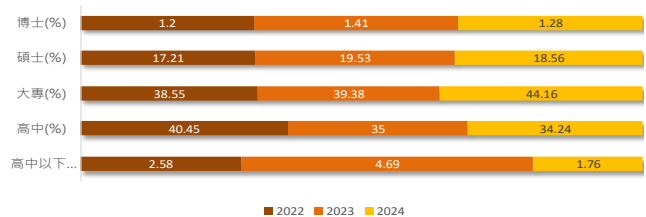
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

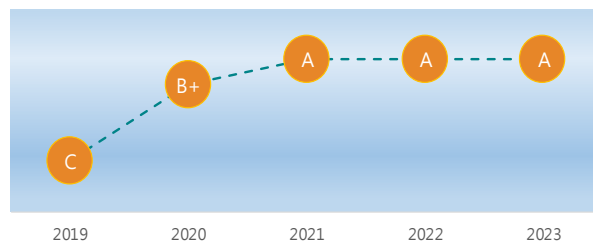
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	6%至20%	A	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	6%至20%	A	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	6%至20%	A	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	21%至35%	B+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	66%至80%	C	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



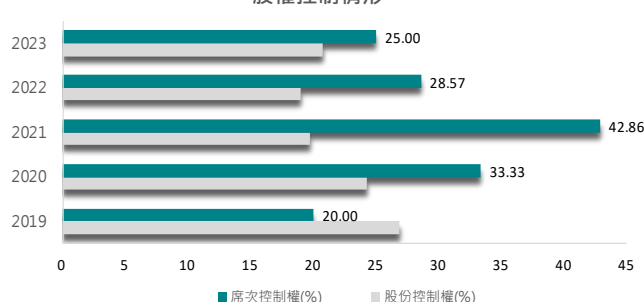
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	★
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會		策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2024/6/19	違反法條： 空氣污染防治法第40條第3項	違反內容： 貴公司所有車輛(車號：AAA-060)於113年1月8日行經新竹縣新竹科學園區空氣品質維護區，經查一年內未有排煙檢測合格紀錄
2024/6/19	違反法條： 空氣污染防治法第40條第3項	違反內容： 貴公司所有車輛(車號：KEN-3860)於113年1月17日行經新竹縣新竹科學園區空氣品質維護區，經查一年內未有排煙檢測合格紀錄

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站，企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	1,420	1,756	1,925	1,966	1,881	2,128	2,492	2,620	5,078	7,068	9,120
營業毛利	625	794	895	930	886	1,011	1,197	1,268	2,439	3,245	4,362
營業費用	395	411	423	431	417	439	464	468	1,374	1,660	1,788
營業利益	230	383	472	499	469	573	733	799	1,065	1,585	2,574
稅前淨利	305	396	465	492	461	565	726	792	1,194	1,657	2,544
本期淨利(NI)	236	297	376	398	373	458	588	641	1,023	1,307	2,060
淨利歸屬於_母公司業主	211	283	339	358	336	412	529	577	905	1,191	1,854
淨利歸屬於_非控制利益	25	14	38	40	37	46	59	64	118	116	206
每股盈餘_本期淨利	2.24	3.00	3.59	3.80	3.57	4.37	5.62	6.13	10.15	12.64	19.68
稀釋每股盈餘_母公司淨利	2.18	2.92	3.50	3.71	5.47	5.97	9.36	2.86	9.36	12.32	19.18
QoQ(%)											
營收淨額	7.42	23.64	9.62	2.12	(4.32)	13.12	17.12	5.12			
銷貨毛利	(4.89)	27.05	12.71	3.83	(4.72)	14.15	18.40	5.89			
營業利益	(19.71)	66.37	23.15	5.74	(6.13)	22.20	28.09	8.98			
稅後純益_母公司淨利	(16.37)	33.81	19.82	5.84	(6.22)	22.56	28.46	9.07			
YoY(%)											
營收淨額	(1.43)	79.57	43.99	48.67	32.42	21.16	29.45	33.25	13.00	39.17	29.05
銷貨毛利	(13.62)	87.11	41.52	41.41	41.65	27.28	33.71	36.35	11.34	33.06	34.42
營業利益	(46.98)	270.75	100.71	73.94	103.37	49.38	55.37	60.12	(4.41)	48.83	62.40
稅後純益_母公司淨利	(37.05)	93.19	98.52	41.90	59.12	45.75	56.27	61.04	(3.01)	31.59	55.71
各項比率											
營業毛利率	44.02	45.24	46.51	47.29	47.09	47.52	48.04	48.39	48.02	45.91	47.82
營業利益率	16.22	21.83	24.52	25.39	24.91	26.91	29.43	30.51	20.97	22.42	28.22
稅前淨利率	21.48	22.55	24.13	25.01	24.51	26.56	29.13	30.22	23.50	23.45	27.89
稅後淨利率	14.87	16.09	17.59	18.23	17.87	19.36	21.24	22.03	17.82	16.85	20.33

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
現金及約當現金	4,008	4,383	4,848
流動金融資產	0	0	0
應收款項	942	1,583	1,648
存貨	1,909	2,870	2,729
其他流動資產	953	218	320
流動資產	7,811	9,054	9,545
非流動金融資產	818	818	818
採用權益法之投資	166	416	318
不動產、廠房與設備	6,080	6,677	7,783
投資性不動產	3	0	0
其他非流動資產	1,759	514	2,189
資產總計	16,298	16,724	19,996
短期借款	125	75	125
流動金融負債	0	0	0
應付款項	1,665	2,041	1,712
其他流動負債	441	558	620
流動負債	3,111	2,674	2,457
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	942	1,940	2,937
長期借款	3,175	3,275	3,375
其他非流動負債	46	(344)	757
負債總計	7,388	7,545	9,527
股本	943	943	943
資本公積	5,989	5,989	5,989
保留盈餘	1,104	1,865	3,154
其他權益	83	83	83
庫藏股	0	0	0
非控制權益	792	300	300
股東權益	8,911	9,180	10,469

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25F
本期稅前淨利(淨損)	1,194	1,657	2,544
折舊攤提	317	355	395
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(5)	(5)	(5)
收取之利息	(43)	(63)	0
收取之股利	36	116	0
營運資金增減	(132)	(880)	(281)
支付之利息	(89)	(238)	0
支付之所得稅	(315)	(350)	(483)
其他	231	290	350
來自營運之現金流量	1,214	902	2,539
資本支出	(1,427)	(950)	(1,500)
長投增減	(71)	0	0
短投增減	15	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	4	0	0
其他	(481)	(58)	(1,000)
來自投資之現金流量	(1,960)	(1,008)	(2,500)
自由現金流量	(746)	(106)	39
借款增(減)	206	50	150
股利發放	(706)	(547)	(771)
發行公司債	997	997	997
償還公司債	0	0	0
現金增資	1,737	0	0
其他	254	(20)	50
來自融資之現金流量	2,489	481	426
匯率調整	(9)	0	0
本期產生之現金流量	1,734	375	465
期末現金及約當現金	4,008	4,383	4,848

資料來源：TEJ、國票投顧

家登歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	65

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作
觀望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未評等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。