

2024 年 9 月 18 日

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 183.00 元
目標價
3 個月 230.00 元
12 個月 230.00 元

台耀(6274 TT)

Buy

近期報告日期、評等及前日股價

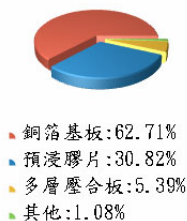
高階 CCL 材料營收占比持續增加，動能強勁。

投資建議：考量台耀 800G 交換器、AI sever M8 材料出貨增加，帶動 2024/2025 HSD- Low Loss CCL 占比持續提升，且 2025 泰國廠產能將開出，挹注營收與毛利率可望持續向上，研究部綜合考量台耀近 5 年與 CCL 族群本益比區間，給予 17 倍本益比評價，目標價 230 元(2025EPS X 17PER)，投資建議為 Buy。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 2,721
市值(億元) 498
目前每股淨值(元) 45.00
外資持股比(%) 31.51
投信持股比(%) 9.45
董監持股比(%) 4.52
融資餘額(張) 21,369
現金股息配發率(%) 131.39

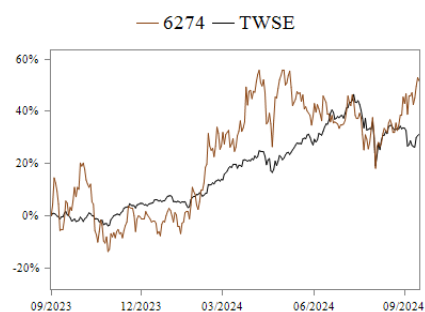
產品組合



3Q24 800G 出貨加持，營收可望逐月增加：07/2024 營收 21.4 億元，MoM+10.2%/YoY+65.1%，08/2024 營收 22.1 億元，MoM+3.3%/YoY+59.9%，隨著 800G 交換器出貨量持續增加、低軌衛星材料貢獻，研究部預估 09/2024 營收仍將增溫，亦有利於產品組合優化，整體而言，預估 3Q24 營收 66.1 億元，QoQ+15.8%/YoY+58.2%，毛利率 25.5%，稅後純益 9.14 億元，QoQ+31.7%/YoY+147%，EPS 3.36 元。

2024/2025 高階 CCL 材料占比提升，營運動能強勁：展望 2024，台耀 800G 交換器 M8 材料、低軌衛星 M6+M2 混板材料將於 2H24 有新專案貢獻，研究部認為有望帶動稼動率走高與產品組合優化，預估 2024 營收 234.8 億元，YoY+46.7%，毛利率 24.69%，稅後純益 30.15 億元，YoY+266%，EPS 11.08 元。展望 2025 年，研究部以 Dell'Oro 指出 800G switch 出貨量將超越 400G switch、TrendForce 預估 AI sever 出貨量成長約 25%為依據，認為台耀 M8 CCL 材料占比將由 2Q24 約 5%提升至約 7%，M7 亦有 AI sever 加持，由 2Q24 約 15%提升至約 18%，有利產品組合優化，且泰國廠可望於 2Q25 量產，總計將增加台耀約 30 萬張產能，綜合以上，預估 2025 營收 260.7 億元，YoY+11%，毛利率 26.16%，稅後純益 36.9 億元，YoY+22.4%，EPS 13.57 元。

股價相對大盤走勢



(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	16,003	23,489	26,073	3,757	4,178	4,415	4,433	5,705	6,610	6,742	6,318	6,418
營業毛利淨額	3,159	5,799	6,822	683	838	963	1,012	1,363	1,685	1,739	1,611	1,656
營業利益	1,424	3,801	4,684	260	412	520	565	866	1,157	1,213	1,093	1,130
稅後純益	823	3,015	3,692	268	369	392	452	694	914	956	864	892
稅後 EPS(元)	3.03	11.08	13.57	0.99	1.36	1.44	1.66	2.55	3.36	3.51	3.18	3.28
毛利率(%)	19.74%	24.69%	26.16%	18.17%	20.05%	21.82%	22.83%	23.89%	25.50%	25.80%	25.50%	25.80%
營業利益率(%)	8.90%	16.18%	17.96%	6.91%	9.86%	11.77%	12.73%	15.18%	17.50%	18.00%	17.30%	17.60%
稅後純益率(%)	5.15%	12.84%	14.16%	7.14%	8.84%	8.88%	10.19%	12.16%	13.83%	14.18%	13.68%	13.90%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-13.37%	46.78%	11.00%	2.84%	11.22%	5.67%	0.41%	28.68%	15.86%	2.00%	-6.28%	1.58%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-34.72%	266.18%	22.45%	N.A	37.67%	6.18%	15.22%	53.51%	31.76%	4.59%	-9.58%	3.21%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 27.21 億元計算。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 9 月 18 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	21,951	19,763	19,420	21,234	23,351
流動資產	17,202	15,084	14,618	15,000	15,500
現金及約當現金	4,717	5,891	4,958	5,479	5,462
應收帳款與票據	7,602	6,161	6,713	6,500	6,500
存貨	2,857	1,965	2,061	2,100	2,150
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	4,320	4,287	4,520	4,440	4,340
負債總計	10,214	7,904	7,840	8,537	9,403
流動負債	6,440	6,553	5,548	5,500	5,550
應付帳款及票據	4,602	3,269	3,787	3,800	3,850
非流動負債	3,774	1,351	2,292	3,025	3,790
權益總計	11,737	11,858	11,580	12,697	13,948
普通股股本	2,689	2,692	2,712	2,712	2,712
保留盈餘	7,256	7,199	6,947	8,064	9,315
母公司業主權益	11,737	11,858	11,580	12,696	13,948
負債及權益總計	21,951	19,763	19,420	21,234	23,351

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	21,132	18,472	16,003	23,489	26,073
營業成本	16,702	15,067	12,844	17,690	19,251
營業毛利淨額	4,430	3,405	3,159	5,799	6,822
營業費用	2,050	1,908	1,735	1,999	2,138
營業利益	2,380	1,498	1,424	3,801	4,684
EBITDA	2,835	2,037	1,911	4,286	5,184
業外收入及支出	33	49	-1	72	50
稅前純益	2,413	1,621	1,550	3,873	4,734
所得稅	532	360	726	858	1,041
稅後純益	1,881	1,261	823	3,015	3,692
稅後 EPS(元)	6.91	4.64	3.03	11.08	13.57
完全稀釋 EPS**	6.91	4.64	3.03	11.08	13.57

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 27.21【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 27.21 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	17.10%	-12.59%	-13.37%	46.78%	11.00%
營業毛利淨額	4.87%	-23.14%	-7.23%	83.58%	17.63%
營業利益	4.69%	-37.08%	-4.89%	166.84%	23.23%
稅後純益	5.95%	-32.95%	-34.72%	266.18%	22.45%

獲利能力分析(%)

毛利率	20.97%	18.43%	19.74%	24.69%	26.16%
EBITDA(%)	13.42%	11.03%	11.94%	18.24%	19.88%
營益率	11.26%	8.11%	8.90%	16.18%	17.96%
稅後純益率	8.90%	6.83%	5.15%	12.84%	14.16%
總資產報酬率	8.57%	6.38%	4.24%	14.20%	15.81%
股東權益報酬率	16.03%	10.64%	7.11%	23.75%	26.47%

償債能力檢視

負債比率(%)	46.53%	40.00%	40.37%	40.21%	40.27%
負債/淨值比(%)	87.03%	66.66%	67.71%	67.24%	67.41%
流動比率(%)	267.10%	230.17%	263.51%	272.73%	279.28%

其他比率分析

存貨天數	55.58	58.41	57.22	42.93	40.29
應收帳款天數	114.30	135.97	146.82	102.66	90.99

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	1,512	2,326	1,120	4,413	4,733
稅前純益	2,413	1,621	1,550	3,873	4,734
折舊及攤銷	439	462	461	448	466
營運資金變動	-1,003	999	-129	187	0
其他營運現金	-338	-756	-762	-95	-467
投資活動現金	1,269	677	-244	-4,513	-6,017
資本支出淨額	-432	-380	-632	-1,500	-3,000
長期投資變動	1,656	943	244	-1,500	-1,300
其他投資現金	45	113	144	-1,513	-1,717
籌資活動現金	-1,180	-1,944	-1,641	620	1,267
長借/公司債變動	-46	-218	-834	732	765
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,287	-1,347	-1,077	-1,898	-2,441
其他籌資現金	152	-379	270	1,786	2,942
淨現金流量	1,580	1,173	-932	521	-17
期初現金	3,137	4,717	5,891	4,958	5,479
期末現金	4,717	5,891	4,958	5,479	5,462

資料來源：CMoney、群益

2024 年 9 月 18 日

季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	3,653	3,757	4,178	4,415	4,433	5,705	6,610	6,742	6,318	6,418	6,768	6,568
營業成本	2,978	3,074	3,340	3,452	3,421	4,342	4,924	5,002	4,707	4,762	4,954	4,828
營業毛利淨額	675	683	838	963	1,012	1,363	1,685	1,739	1,611	1,656	1,814	1,741
營業費用	442	423	426	444	447	497	529	526	518	526	555	539
營業利益	233	260	412	520	565	866	1,157	1,213	1,093	1,130	1,259	1,202
業外收入及支出	56	24	61	-16	33	12	15	12	15	14	10	11
稅前純益	289	283	474	504	598	878	1,172	1,225	1,108	1,144	1,269	1,213
所得稅	496	15	104	112	146	184	258	270	244	252	279	267
稅後純益	-206	268	369	392	452	694	914	956	864	892	990	946
最新股本	2,721	2,721	2,721	2,721	2,721	2,721	2,721	2,721	2,721	2,721	2,721	2,721
稅後EPS(元)	-0.76	0.99	1.36	1.44	1.66	2.55	3.36	3.51	3.18	3.28	3.64	3.48

獲利能力(%)

毛利率(%)	18.48%	18.17%	20.05%	21.82%	22.83%	23.89%	25.50%	25.80%	25.50%	25.80%	26.80%	26.50%
營業利益率(%)	6.37%	6.91%	9.86%	11.77%	12.73%	15.18%	17.50%	18.00%	17.30%	17.60%	18.60%	18.30%
稅後純益率(%)	-5.65%	7.14%	8.84%	8.88%	10.19%	12.16%	13.83%	14.18%	13.68%	13.90%	14.62%	14.40%

QoQ(%)

營業收入淨額	-11.84%	2.84%	11.22%	5.67%	0.41%	28.68%	15.86%	2.00%	-6.28%	1.58%	5.45%	-2.95%
營業利益	-36.57%	11.47%	58.81%	26.12%	8.60%	53.41%	33.56%	4.91%	-9.92%	3.34%	11.44%	-4.52%
稅前純益	-22.48%	-2.12%	67.27%	6.42%	18.62%	46.88%	33.44%	4.59%	-9.58%	3.21%	10.95%	-4.41%
稅後純益	N.A	N.A	37.67%	6.18%	15.22%	53.51%	31.76%	4.59%	-9.58%	3.21%	10.95%	-4.41%

YoY(%)

營業收入淨額	-27.29%	-21.57%	-7.47%	6.56%	21.37%	51.86%	58.20%	52.69%	42.52%	12.51%	2.40%	-2.57%
營業利益	-56.89%	-21.07%	57.54%	41.61%	142.47%	233.69%	180.64%	133.44%	93.62%	30.44%	8.84%	-0.95%
稅前純益	-48.13%	-16.60%	35.01%	35.07%	106.68%	210.15%	147.41%	143.16%	85.36%	30.24%	8.30%	-1.02%
稅後純益	N.A	-7.32%	36.79%	35.38%	N.A	158.54%	147.44%	143.75%	91.28%	28.60%	8.30%	-1.02%

註1：稅後EPS以股本27.21億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。