

2024 年 11 月 1 日

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 162.00 元

目標價

3 個月 210.00 元

12 個月 210.00 元

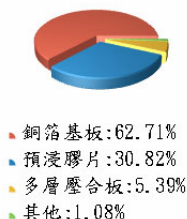
近期報告日期、評等及前日股價

09/18/2024 Buy 183

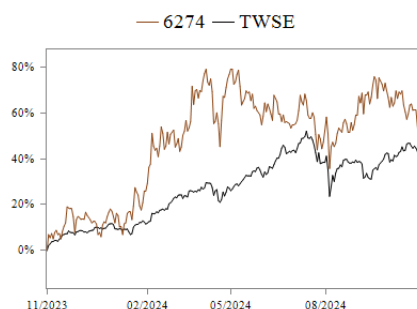
公司基本資訊

目前股本(百萬元)	2,725
市值(億元)	442
目前每股淨值(元)	48.20
外資持股比(%)	31.53
投信持股比(%)	6.54
董監持股比(%)	4.52
融資餘額(張)	13,969
現金股息配發率(%)	131.39

產品組合



股價相對大盤走勢



台耀(6274 TT)

Buy

M8 材料營收動能強勁，高階 CCL 占比持續提升。

投資建議：考量台耀 M8 材料出貨動能持續強勁，帶動 2024/2025 HSD- Low Loss CCL 占比持續提升，有利產品組合明顯優化，惟泰國廠產能將於 2Q25 開出，研究部微幅下調毛利率預期，然仍給予台耀未來營運正向看法，並綜合考量台耀近 5 年與 CCL 族群本益比區間，持續給予 17 倍本益比評價，將目標價下調至 210 元(2025EPS X 17PER)，投資建議維持 Buy。

3Q24 M8 材料營收翻倍成長：3Q24 營收 66.2 億元，QoQ+16%/YoY+58.5%，主要是 Low Loss QoQ+18%/YoY+81%，尤其是最高階 M8 CCL 翻倍成長，占比由 2Q24 的 5%，成長至 3Q24 占比雙位數，毛利率 22.7%，QoQ-1.19ppt，主要是銅價上漲與美元貶值，且有高價銅箔尚未銷出提列存貨跌價損失，稅後純益 7.54 億元，QoQ+8.7%/YoY+104.1%，EPS 2.77 元。

4Q24 拚淡季不淡：4Q24 雖逢中國十一長假與季節性淡季，惟公司看到 10/2024 下旬訂單逐漸熱絡，研究部認為，台耀高階 CCL 以伺服器與交換器為主要市場，隨著 ASP 持續提升，營收有望維持與 3Q24 相當，且在排除匯率影響下，預估毛利率可望提升；綜合以上，預估 4Q24 營收 66.95 億元，QoQ+1.1%/YoY+51.6%，毛利率 23.4%，稅後純益 8.3 億元，QoQ+10.1%/YoY+111.7%，EPS 2.99 元。

2024/2025 高階 CCL 材料占比將持續提升，營運動能強勁：2024 台耀 800G 交換器於 3Q24 出貨後，M8 材料營收占比已提升至雙位數，研究部認為，隨著 800G 交換器可望於 2025 年放量、AI sever 出貨量持續增加、LEO 相關 M6 材料將成新營收挹注來源，帶動台耀高階 CCL 占比穩定拉高，產品組合將明顯優化，可望彌補泰國廠於 2Q25 量產初期對於毛利率之影響，毛利率仍有望較 2024 年提升；綜合以上，研究部預估 2024 營收 234.5 億元，YoY+46.6%，毛利率 23.21%，稅後純益 27.14 億元，YoY+229%，EPS 9.97 元；2025 營收 269.7 億元，YoY+15.1%，毛利率 24.33%，稅後純益 33.94 億元，YoY+25.1%，EPS 12.46 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	16,003	23,455	26,973	4,178	4,415	4,433	5,705	6,622	6,695	6,243	6,543	7,193
營業毛利淨額	3,159	5,465	6,589	838	963	1,012	1,363	1,503	1,587	1,486	1,570	1,784
營業利益	1,424	3,452	4,323	412	520	565	866	969	1,052	961	1,021	1,180
稅後純益	823	2,714	3,394	369	392	452	694	754	830	762	807	928
稅後 EPS(元)	3.02	9.97	12.46	1.36	1.44	1.66	2.55	2.77	2.99	2.80	2.96	3.41
毛利率(%)	19.74%	23.21%	24.33%	20.05%	21.82%	22.83%	23.89%	22.70%	23.40%	23.80%	24.00%	24.80%
營業利益率(%)	8.90%	14.72%	16.03%	9.86%	11.77%	12.73%	15.18%	14.64%	15.72%	15.40%	15.60%	16.40%
稅後純益率(%)	5.15%	11.64%	12.65%	8.84%	8.88%	10.19%	12.16%	11.39%	12.40%	12.20%	12.33%	12.90%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-13.37%	46.57%	15.10%	11.22%	5.67%	0.41%	28.68%	16.08%	1.10%	-6.75%	4.81%	9.93%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-34.72%	229.11%	25.10%	37.67%	6.18%	15.22%	53.51%	8.71%	10.11%	-8.26%	5.97%	14.97%

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 27.25 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 11 月 1 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	21,951	19,763	19,420	20,303	21,721
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	8,163	8,747
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	2,650	3,134
權益總計	11,737	11,858	11,580	12,140	12,975
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	7,507	8,342
母公司業主權益	11,737	11,858	11,580	12,139	12,974
負債及權益總計	21,951	19,763	19,420	20,303	21,721

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	21,132	18,472	16,003	23,455	26,973
營業成本	16,702	15,067	12,844	17,990	20,385
營業毛利淨額	4,430	3,405	3,159	5,465	6,589
營業費用	2,050	1,908	1,735	2,013	2,266
營業利益	2,380	1,498	1,424	3,452	4,323
EBITDA	2,835	2,037	1,911	3,915	4,823
業外收入及支出	33	49	-1	50	50
稅前純益	2,413	1,621	1,550	3,502	4,373
所得稅	532	360	726	772	962
稅後純益	1,881	1,261	823	2,730	3,411
稅後 EPS(元)	6.90	4.63	3.02	9.97	12.46
完全稀釋 EPS**	6.90	4.63	3.02	9.97	12.46

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 27.25 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 27.25 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%	46.57%	15.00%
營業毛利淨額	4.87%	-23.14%	-7.23%	72.99%	20.57%
營業利益	4.69%	-37.08%	-4.89%	142.37%	25.22%
稅後純益	5.95%	-32.95%	-34.72%	231.51%	24.95%

獲利能力分析(%)

毛利率	20.97%	18.43%	19.74%	23.21%	24.33%
EBITDA(%)	13.42%	11.03%	11.94%	16.69%	17.88%
營益率	11.26%	8.11%	8.90%	14.72%	16.03%
稅後純益率	8.90%	6.83%	5.15%	11.64%	12.65%
總資產報酬率	8.57%	6.38%	4.24%	13.45%	15.70%
股東權益報酬率	16.03%	10.64%	7.11%	22.49%	26.29%

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	42.22	38.05
應收帳款天數	114.30	135.97	146.82	102.80	87.96

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	4,042	4,372
稅前純益	2,413	1,621	1,550	3,502	4,373
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	-982	-1,568
資本支出淨額	-432	-380	-632	-700	-800
長期投資變動	1,656	943	244	300	250
其他投資現金	45	113	144	-582	-1,018
籌資活動現金	-1,180	-1,944	-1,641	-2,539	-2,821
長借/公司債變動	-46	-218	-834	357	483
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,287	-1,347	-1,077	-2,169	-2,576
其他籌資現金	152	-379	270	-728	-728
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 11 月 1 日

季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	3,757	4,178	4,415	4,433	5,705	6,622	6,695	6,243	6,543	7,193	6,993	6,985
營業成本	3,074	3,340	3,452	3,421	4,342	5,119	5,108	4,757	4,973	5,409	5,245	5,204
營業毛利淨額	683	838	963	1,012	1,363	1,503	1,587	1,486	1,570	1,784	1,748	1,781
營業費用	423	426	444	447	497	534	534	524	550	604	587	573
營業利益	260	412	520	565	866	969	1,052	961	1,021	1,180	1,161	1,208
業外收入及支出	24	61	-16	33	12	-7	12	15	14	10	11	15
稅前純益	283	474	504	598	878	962	1,064	976	1,035	1,190	1,172	1,223
所得稅	15	104	112	146	184	208	234	215	228	262	258	269
稅後純益	268	369	392	452	694	754	830	762	807	928	914	954
最新股本	2,725	2,725	2,725	2,725	2,725	2,725	2,725	2,725	2,725	2,725	2,725	2,725
稅後EPS(元)	0.98	1.36	1.44	1.66	2.55	2.77	2.99	2.80	2.96	3.41	3.35	3.50

獲利能力(%)

毛利率(%)	18.17%	20.05%	21.82%	22.83%	23.89%	22.70%	23.40%	23.80%	24.00%	24.80%	25.00%	25.50%
營業利益率(%)	6.91%	9.86%	11.77%	12.73%	15.18%	14.64%	15.72%	15.40%	15.60%	16.40%	16.60%	17.30%
稅後純益率(%)	7.14%	8.84%	8.88%	10.19%	12.16%	11.39%	12.40%	12.20%	12.33%	12.90%	13.07%	13.66%

QoQ(%)

營業收入淨額	2.84%	11.22%	5.67%	0.41%	28.68%	16.08%	1.10%	-6.75%	4.81%	9.93%	-2.78%	-0.12%
營業利益	11.47%	58.81%	26.12%	8.60%	53.41%	11.91%	8.59%	-8.64%	6.17%	15.57%	-1.59%	4.09%
稅前純益	-2.12%	67.27%	6.42%	18.62%	46.88%	9.52%	10.68%	-8.26%	5.97%	14.97%	-1.50%	4.40%
稅後純益	N.A	37.67%	6.18%	15.22%	53.51%	8.71%	8.11%	-8.26%	5.97%	14.97%	-1.50%	4.40%

YoY(%)

營業收入淨額	-21.57%	-7.47%	6.56%	21.37%	51.86%	58.50%	51.64%	40.83%	14.70%	8.63%	4.46%	11.88%
營業利益	-21.07%	57.54%	41.61%	142.47%	233.69%	135.14%	102.46%	70.32%	17.87%	21.72%	10.30%	25.68%
稅前純益	-16.60%	35.01%	35.07%	106.68%	210.15%	103.07%	111.21%	63.34%	17.84%	23.71%	10.09%	25.29%
稅後純益	-7.32%	36.79%	35.38%	N.A	158.54%	104.16%	107.70%	68.57%	16.36%	23.06%	10.09%	25.29%

註1：稅後EPS以股本27.25億元計算

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。