

2024 年 11 月 11 日

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 117.50 元
目標價
3 個月 130.00 元
12 個月 130.00 元

臻鼎-KY(4958 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

08/14/2024 Trading Buy 127.5

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 9,566
市值(億元) 1,124
目前每股淨值(元) 107.92
外資持股比(%) 62.82
投信持股比(%) 6.12
董監持股比(%) 32.44
融資餘額(張) 17,008
現金股息配發率(%) 50.00

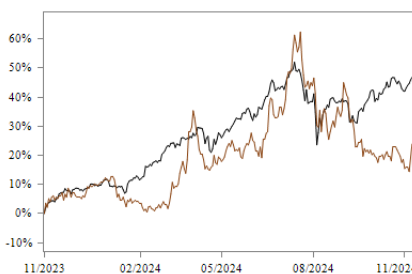
產品組合



■ 各式印刷電路板:100.00%

股價相對大盤走勢

— 4958 — TWSE



2025 新產能開出，挹注營運穩健向上。

3Q24 毛利率優於預期，獲利大幅跳升：3Q24 營收 506.1 億元，QoQ+56.2%/YoY+20.7%，所有產品線全數大幅度成長，行動通訊占營收比重 63.3%(QoQ+71%)、電腦消費占 27%(QoQ+40%)、IC 載板占比 5%(QoQ+27%)、車載/伺服器/基地台等占比 4.7%(QoQ+19%)，毛利率 22.54%，QoQ+9.44ppt，主要是營收規模放大與未如 2Q24 大幅提列添購設備等成本，稅後純益 33.53 億元，QoQ+590%/YoY+47.7%，EPS 3.52 元。

4Q24 營收、毛利率可望持續向上：10/2024 營收 209.52 億元，MoM+8.4%/YoY+0.4%，主要是美系大客戶新機持續拉貨，公司給出 4Q24 營收持續增加且將優於 4Q23 之指引，研究部維持原先營收看法且依據 3Q24 數據上調毛利率預期，預估 4Q24 營收 566.8 億元，QoQ+12%/YoY+4.2%，毛利率 22.8%(原估 21.7%)，稅後純益 42.06 億元，QoQ+25.44%/YoY+20%，EPS 4.4 元。

維持 2024/2025 營收雙位數成長，毛利率穩定提升之看法：2024 年臻鼎-KY 四大產品線營收 YTD3Q24 全數雙位數以上成長，尤以 IC 載板、車載/伺服器/基地台成長最為強勁，研究部預估 2024 營收 1722 億元，YoY+13.7%，毛利率 19.69%，稅後純益 90.23 億元，YoY+45.8%，EPS 9.46 元。展望 2025 年，公司給出 IC 載板 YoY+50%、伺服器/車載雙位數成長、手機通訊與電腦消費持續成長之指引，惟毛利率研究部持微幅成長之看法，主要是泰國廠、高雄園區產能將陸續開出，或將有較大成本與費用之支出，綜合以上，研究部預估 2025 營收 1928 億元，YoY+12%，毛利率 19.88%，稅後純益 95.73 億元，YoY+6.1%，EPS 10.01 元。

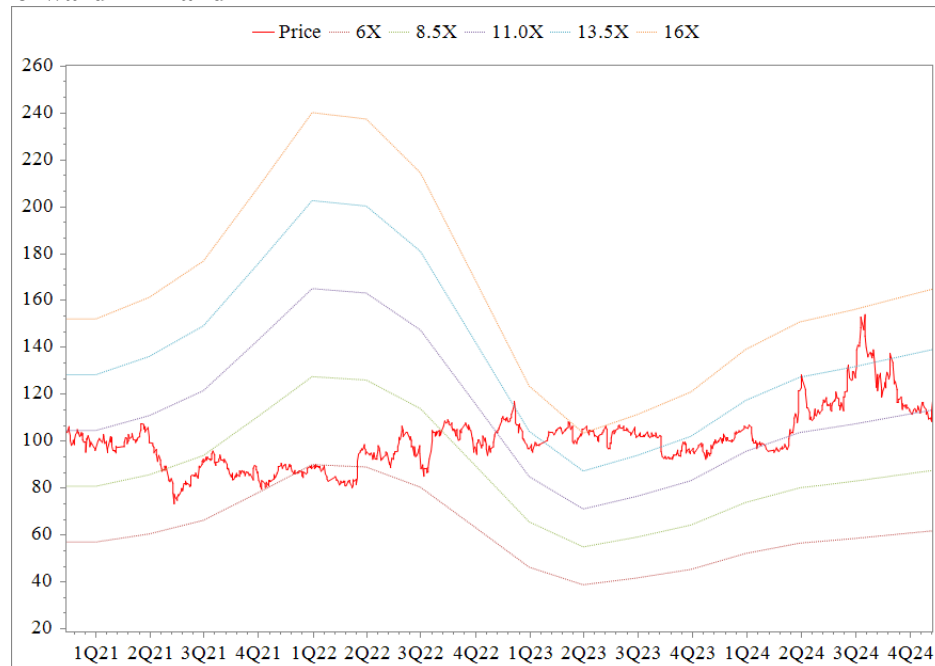
投資建議：3Q24 財報優於預期，且 2024/2025 營運將穩健成長，惟因泰國廠、高雄園區產能將陸續開出，或將有較大成本與費用支出下，研究部持續以近 5 年本益比區間 7-16 倍之中上緣 13 倍給予評價，目標價 130 元(2025EPS X 13PER)，投資建議為 Trading Buy。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	172,213	192,878	216,024	41,919	54,396	32,510	32,411	50,609	56,682	42,720	43,220	51,720
營業毛利淨額	33,914	38,347	43,951	8,583	11,679	5,337	4,247	11,406	12,924	7,262	6,699	11,740
營業利益	13,174	14,832	17,695	3,575	6,254	743	-644	5,933	7,142	1,922	1,080	5,534
稅後純益	9,023	9,573	11,236	2,271	3,504	977	486	3,353	4,206	1,291	860	3,505
稅後 EPS(元)	9.46	10.01	11.75	2.37	3.66	1.03	0.51	3.52	4.40	1.35	0.90	3.66
毛利率(%)	19.69%	19.88%	20.35%	20.47%	21.47%	16.42%	13.10%	22.54%	22.80%	17.00%	15.50%	22.70%
營業利益率(%)	7.65%	7.69%	8.19%	8.53%	11.50%	2.28%	-1.99%	11.72%	12.60%	4.50%	2.50%	10.70%
稅後純益率(%)	5.24%	4.96%	5.20%	5.42%	6.44%	3.01%	1.50%	6.63%	7.42%	3.02%	1.99%	6.78%
營業收入 YoY/QoQ(%)	13.75%	12.00%	12.00%	78.10%	29.76%	-40.23%	-0.30%	56.15%	12.00%	-24.63%	1.17%	19.67%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	45.79%	6.10%	17.37%	N.A	54.32%	-72.11%	-50.28%	590.05%	25.44%	-69.31%	-33.38%	307.57%

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 95.66 億元計算。

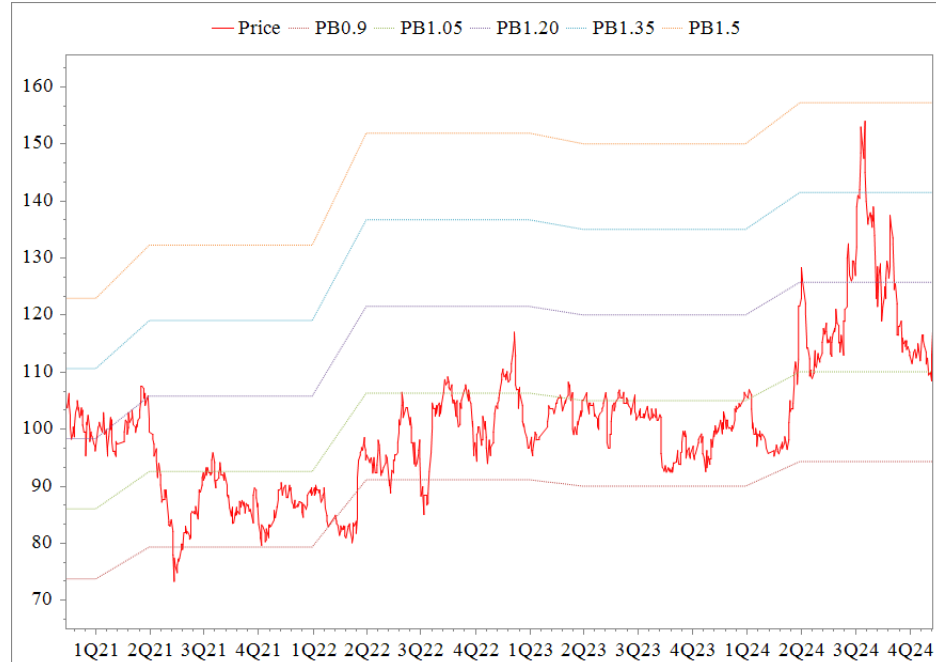
2024 年 11 月 11 日

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 11 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	232,560	242,776	259,899	273,824	293,491
流動資產	110,293	114,046	115,000	116,000	118,000
現金及約當現金	55,244	61,421	59,804	61,394	61,911
應收帳款與票據	30,005	29,229	29,200	29,400	29,500
存貨	17,725	15,508	15,000	15,500	15,700
採權益法之投資	33	21	40	55	84
不動產、廠房設備	100,307	105,713	100,427	96,427	81,427
負債總計	99,694	108,450	116,797	121,142	128,994
流動負債	74,227	78,939	80,000	79,000	80,000
應付帳款及票據	16,901	19,567	19,000	19,200	19,100
非流動負債	25,468	29,510	37,364	42,509	49,461
權益總計	132,866	134,326	143,102	152,682	164,497
普通股股本	9,470	9,470	9,470	9,470	9,470
保留盈餘	52,542	53,049	61,825	71,405	83,220
母公司業主權益	96,894	95,698	100,269	104,917	110,944
負債及權益總計	232,560	242,776	259,899	273,824	293,491

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	45,311	33,608	28,877	32,481	31,759
稅前純益	23,469	10,048	14,527	16,482	19,345
折舊及攤銷	14,638	16,323	15,860	16,409	12,897
營運資金變動	4,283	5,659	-31	-500	-400
其他營運現金	2,921	1,578	-1,480	90	-83
投資活動現金	-30,427	-25,740	-48,936	-45,210	-62,037
資本支出淨額	-28,725	-25,453	-26,000	-27,000	-28,000
長期投資變動	-1,539	-2,540	-1,500	-1,300	-1,400
其他投資現金	-162	2,253	-21,436	-16,910	-32,637
籌資活動現金	5,859	-495	18,442	14,319	30,795
長借/公司債變動	8,486	-9,839	7,853	5,145	6,951
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-4,735	-5,682	-4,451	-4,925	-5,209
其他籌資現金	2,108	15,026	15,040	14,098	29,052
淨現金流量	21,454	6,177	-1,617	1,590	517
期初現金	33,790	55,244	61,421	59,804	61,394
期末現金	55,244	61,421	59,804	61,394	61,911

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	171,356	151,398	172,213	192,878	216,024
營業成本	131,468	123,939	138,299	154,531	172,073
營業毛利淨額	39,888	27,459	33,914	38,347	43,951
營業費用	17,441	18,300	20,739	23,515	26,255
營業利益	22,447	9,160	13,174	14,832	17,695
EBITDA	38,241	25,823	31,757	35,752	39,755
業外收入及支出	254	-1,612	1,353	1,650	1,650
稅前純益	23,469	10,048	14,527	16,482	19,345
所得稅	2,933	616	1,300	1,978	2,321
稅後純益	14,197	6,189	9,023	9,573	11,236
稅後 EPS(元)	14.84	6.47	9.46	10.01	11.75
完全稀釋 EPS**	14.84	6.47	9.46	10.01	11.75

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 95.66【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 95.66 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	10.54%	-11.65%	13.75%	12.00%	12.00%
營業毛利淨額	30.62%	-31.16%	23.50%	13.07%	14.61%
營業利益	42.24%	-59.19%	43.83%	12.58%	19.31%
稅後純益	47.10%	-56.41%	45.79%	6.10%	17.37%

獲利能力分析(%)

毛利率	23.28%	18.14%	19.69%	19.88%	20.35%
EBITDA(%)	22.32%	17.06%	18.44%	18.54%	18.40%
營益率	13.10%	6.05%	7.65%	7.69%	8.19%
稅後純益率	8.29%	4.09%	5.24%	4.96%	5.20%
總資產報酬率	6.10%	2.55%	3.47%	3.50%	3.83%
股東權益報酬率	10.69%	4.61%	6.31%	6.27%	6.83%

償債能力檢視

負債比率(%)	42.87%	44.67%	44.94%	44.24%	43.95%
負債/淨值比(%)	75.03%	80.74%	81.62%	79.34%	78.42%
流動比率(%)	148.59%	144.47%	143.75%	146.84%	147.50%

其他比率分析

存貨天數	49.14	48.93	40.26	36.02	33.09
應收帳款天數	71.93	71.40	61.92	55.45	49.76

2024 年 11 月 11 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	23,537	41,919	54,396	32,510	32,411	50,609	56,682	42,720	43,220	51,720	55,220	44,006
營業成本	21,414	33,337	42,717	27,173	28,164	39,203	43,759	35,457	36,521	39,979	42,574	36,437
營業毛利淨額	2,123	8,583	11,679	5,337	4,247	11,406	12,924	7,262	6,699	11,740	12,645	7,569
營業費用	4,011	5,008	5,424	4,594	4,891	5,473	5,782	5,340	5,619	6,206	6,350	5,501
營業利益	-1,888	3,575	6,254	743	-644	5,933	7,142	1,922	1,080	5,534	6,295	2,068
業外收入及支出	1,393	222	-409	755	1,153	-655	100	300	400	500	450	300
稅前純益	-495	3,797	5,845	1,498	510	5,278	7,242	2,222	1,480	6,034	6,745	2,368
所得稅	-645	448	775	62	-158	527	869	267	178	724	809	284
稅後純益	-90	2,271	3,504	977	486	3,353	4,206	1,291	860	3,505	3,918	1,375
最新股本	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566	9,566
稅後EPS(元)	-0.09	2.37	3.66	1.03	0.51	3.52	4.40	1.35	0.90	3.66	4.10	1.44

獲利能力(%)

毛利率(%)	9.02%	20.47%	21.47%	16.42%	13.10%	22.54%	22.80%	17.00%	15.50%	22.70%	22.90%	17.20%
營業利益率(%)	-8.02%	8.53%	11.50%	2.28%	-1.99%	11.72%	12.60%	4.50%	2.50%	10.70%	11.40%	4.70%
稅後純益率(%)	-0.38%	5.42%	6.44%	3.01%	1.50%	6.63%	7.42%	3.02%	1.99%	6.78%	7.09%	3.13%

QoQ(%)

營業收入淨額	-25.39%	78.10%	29.76%	-40.23%	-0.30%	56.15%	12.00%	-24.63%	1.17%	19.67%	6.77%	-20.31%
營業利益	N.A	N.A	74.98%	-88.13%	N.A	N.A	20.38%	-73.08%	-43.79%	412.17%	13.75%	-67.14%
稅前純益	N.A	N.A	53.95%	-74.38%	-65.96%	935.36%	37.21%	-69.31%	-33.38%	307.57%	11.78%	-64.89%
稅後純益	N.A	N.A	54.32%	-72.11%	-50.28%	590.05%	25.44%	-69.31%	-33.38%	307.57%	11.78%	-64.89%

YoY(%)

營業收入淨額	-31.84%	-16.17%	2.82%	3.06%	37.70%	20.73%	4.20%	31.40%	33.35%	2.19%	-2.58%	3.01%
營業利益	N.A	-55.69%	-28.05%	-39.07%	N.A	65.98%	14.19%	158.89%	N.A	-6.73%	-11.86%	7.59%
稅前純益	N.A	-54.86%	-24.29%	66.27%	N.A	39.01%	23.90%	48.39%	190.43%	14.33%	-6.86%	6.56%
稅後純益	N.A	-54.44%	-25.53%	94.08%	N.A	47.67%	20.03%	32.07%	76.95%	4.51%	-6.86%	6.56%

註1：稅後EPS以股本95.66億元計算

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。