

# 泰金-KY(6629)

BUY

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 鄭羽涵 Michelle Cheng  
yuhancheng@masterlink.com.tw

## 評等

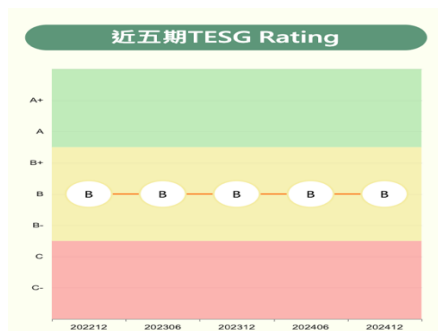
日期: 2024/11/20  
目前收盤價 (NT\$): 127  
目標價 (NT\$): 170  
52 週最高最低(NT\$): 51.3-155  
加權指數: 22848.8

## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 357  
市值 (NT\$/mn): 4,866  
市值 (US\$/mn): 150  
20 日平均成交量(仟股): 174  
PER (2024): 11.15  
PBR (2024): 3.77  
外資持股比率: 76.79  
TCRI: 6

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	2.9	-5.3	12.9
加權指數報酬率	-2.7	2.0	7.5

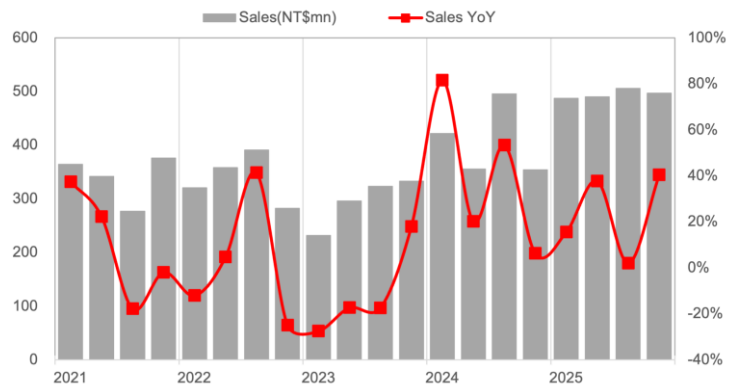
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	N.A
目標價 (NT\$)	170	N.A
營業收入 (NT\$/mn)	1,627	N.A
毛利率 (%)	34.5	N.A
營業率 (%)	28.1	N.A
EPS (NT\$)	11.39	N.A
BVPS(NT\$)	41.28	N.A



## 2025 年規劃新增 3 座新廠，增添營運動能

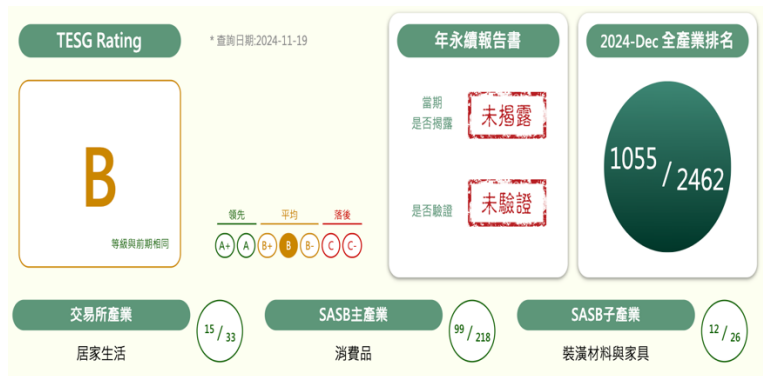
- **3Q24 本業符合預期，業外匯損致使單季獲利表現略不如預期：**3Q24 營收 4.96 億元，QoQ+39%，YoY+53%，係因大量新品集中於 3Q24 鋪貨；獲利方面，毛利率 34.84%，符合預期，本季毛利率維持在高檔水準，係因公司今年以來北美連鎖家居零售通路商客戶新產品放量，整體 ODM 貼牌產品比重持續攀升，且既有客戶亦積極開發新產品線；業外匯損亦微幅超出預期，單季稅後 EPS 為 2.13 元。
- **4Q24 營運動能雖較弱，然中長期展望正向，成長動能可期：**展望 4Q24，短期營收動能較弱，預估營收 3.54 億元，4Q24 產品組合變動不大，預估毛利率 33%，考慮 4Q24 美元兌泰銖匯率強勢，預期業外將出現匯兌利益，推估單季稅後 EPS 為 3.11 元。中長期展望方面，既有美系窗簾桿客戶 2025 年下單強勁，而泰金亦規劃新增 3 座新廠，加上預期水五金代工將於明年放量，元富認為中長期成長動能可期。
- **給予買進評等：**預估 2024-2025 年稅後 EPS 為 11.39 元、13.04 元，考量中長期展望正向，且產業已落底靜待復甦，以過往合理本益比區間 10-15 倍評價，給予買進評等，目標價 170 元(13x2025EPS)。

Exhibit 1: 營收與營收 YoY



Sources: Masterlink

Exhibit 2: TESS 企業永續指標



Sources: TEJ、Masterlink

泰金-KY 為泰國家飾五金鑄件大廠

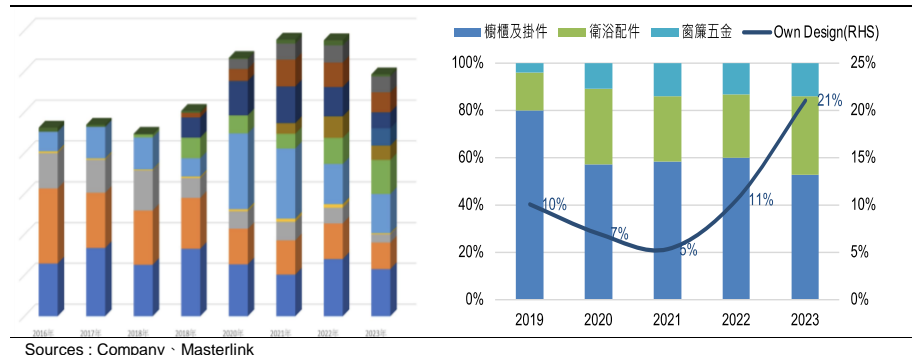
泰金成立於 2016 年，為泰國家飾鑄件大廠，主要生產鋅鋁合金材質之五金鑄件，主要生產基地位於泰國，目前共 7 座工廠，銷售地區則以歐美為主，2023 年銷售地區佔比：美洲 85%、歐洲 15%，客戶涵蓋家飾品牌商與通路商。2023 年產品組合：櫥櫃及掛件 53%、衛浴配件 33%、窗簾五金 14%，2025 年將跨入水五金代工生產，至於業務型態則涵蓋 OEM 及 ODM，2023 年 ODM 比重提升至 21%，ODM 比重提升有利獲利表現。

Exhibit 3: 泰金產品組合

Sales(NT\$m)	2023	%	YoY	2024(F)	%	YoY	2025(F)	%	YoY
櫥櫃及掛件	628	53%	-23%	673	41%	7%	740	37%	10%
衛浴配件	391	33%	7%	685	42%	75%	740	37%	8%
窗簾五金	166	14%	-6%	270	17%	63%	500	25%	85%
合計	1,185	100%	-12%	1,627	100%	37%	1,980	100%	22%

Sources : Company , Masterlink

Exhibit 4: 泰金近年增添零售商客戶，客戶結構轉佳，2023 年 Own Design 佔比倍增至 21%



Sources : Company , Masterlink

3Q24 本業符合預期，業外匯損致使單季獲利表現略不如預期

3Q24 營收 4.96 億元，QoQ+39%，YoY+53%，係因大量新品集中於 3Q24 鋪貨；獲利方面，毛利率 34.84%，季增 1.8 個百分點，年增 6.7 個百分點，符合預期，本季毛利率維持在高檔水準，係因公司今年以來北美連鎖家居零售通路商客戶新產品放量，整體 ODM 貼牌產品比重持續攀升，且既有客戶亦積極開發新產品線，故在客戶、產品線數量同步攀升下，公司產品組合變得更加分散，單一原物料價格(主要為鋅)對於毛利率影響程度大幅降低；營益率 28.94%，季增 3.3 個百分點，年增 7.6 個百分點，略低於預期，業外匯損亦微幅超出預期，導致單季獲利表現低於預期，稅前淨利 9600 萬元，歸屬母公司稅後淨利 7600 萬元，QoQ-14%，YoY+19%，單季稅後 EPS 為 2.13 元，低於預期。

Exhibit 5: 泰金 3Q24 財報與元富預估差異數

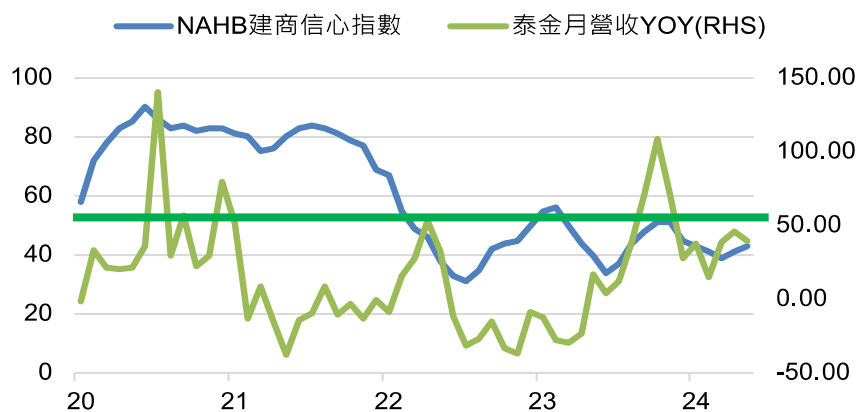
NT\$m	2Q24	3Q24(A)	3Q24(F)	與預期相比	QOQ	YOY	累計YOY
Net sales	356	496	496		39.38	53.32	49.51
Margin %	33.08%	34.84%	35.30%				
Operating Profit	91	143	148	-3%	57.04	108.16	146.16
Operating Margin %	25.69%	28.94%	29.90%				
Total non-opc inc.	8	-48	-32				
Pre-tax profit	99	96	116	-18%	-3.81	6.79	101.67
Net profit	89	76	95	-20%	-14.13	19.06	116.09
EPS	2.49	2.13	2.66				

Sources : Company , Masterlink

**4Q24 營收動能減弱，然美元對泰銖匯率強勢，貢獻匯兌利益，預估單季稅後 EPS 為 3.11 元**

泰金-KY 公告 10 月份營收 1.11 億元，MoM-29%，YoY+5%，營收月減幅度較大係因新品已結束鋪貨；展望 4Q24，短期營收動能較弱，預估營收 3.54 億元，QoQ-29%，YoY+6%，獲利方面，4Q24 產品組合變動不大，預估毛利率 33%，季減 1.9 個百分點，年增 11 個百分點，費用控管得宜下，推估營益率 25.9%，季減 3 個百分點，年增 11 個百分點，考慮 4Q24 以來美元兌泰銖匯率強勢，預期業外將出現匯兌利益，預估稅前淨利 1.22 億元，歸屬母公司稅後淨利 1.19 億元，QoQ+56%，YoY+301%，推估單季稅後 EPS 為 3.11 元，合計預估 2024 年稅後 EPS 為 11.39 元。

Exhibit 6: NAHB 建商信心指數為泰金月營收領先指標



Sources : Company、Masterlink

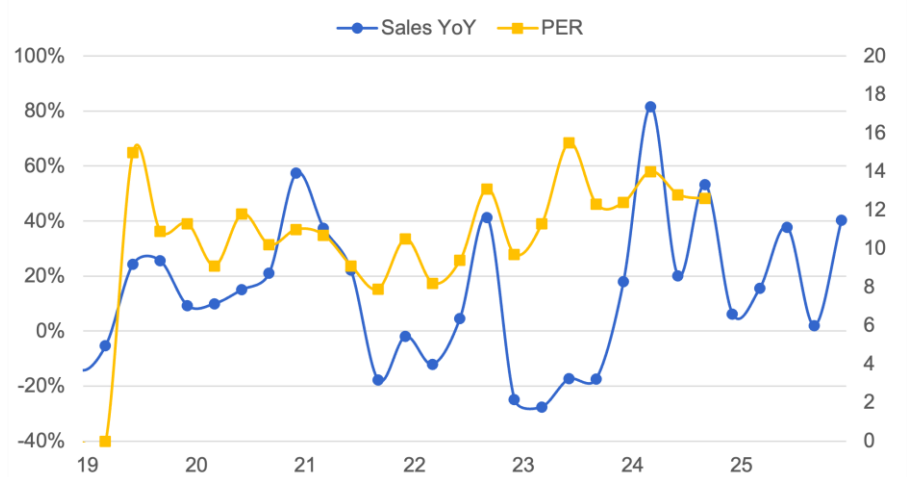
**2025 年既有美系窗簾桿客戶下單強勁，公司規劃新增 3 座新廠，預估稅後 EPS 為 13.04 元**

展望 2025 年，北美連鎖家居零售通路商 Home Depot 近期所釋出的展望佳，預估 ODM 產品 YoY 成長高個位數至低雙位數，而 2025 年公司主要營收動能將由既有的窗簾桿客戶驅動，2025 年該窗簾桿客戶已多下 1000 萬美元訂單，並將於每季平均出貨，故預期該客戶將於 2025 年躋身前五大客戶，至於產品組合方面，推估 2025 年窗簾五金營收佔比將顯著提升至 20% 以上；水五金方面，初步規劃年營收貢獻 5-8%，與先前釋出的展望一致(然水五金毛利率低於平均，整體毛利率將些微受到影響)。產能擴充方面，目前公司在泰國共 7 座廠，2025 年預計新增 3 座新廠，現已著手整地，預計 1Q25 季底新廠落成，2Q25 將開始引進機台、人力；綜上所述，公司展望 2025 年全年營收成長目標 15-20% 不變，元富預估泰金-KY 2025 年營收 19.8 億元，YoY+21.7%，考量產品組合加入低毛利率水五金產品，預估毛利率將略降至 33.7%，推估稅後 EPS 為 13.04 元(僅考慮現金增資後的股本)，假設 CB 全數轉換，以稀釋後股本計算 2025 年稅後 EPS 為 12.26 元。

**給予買進評等**

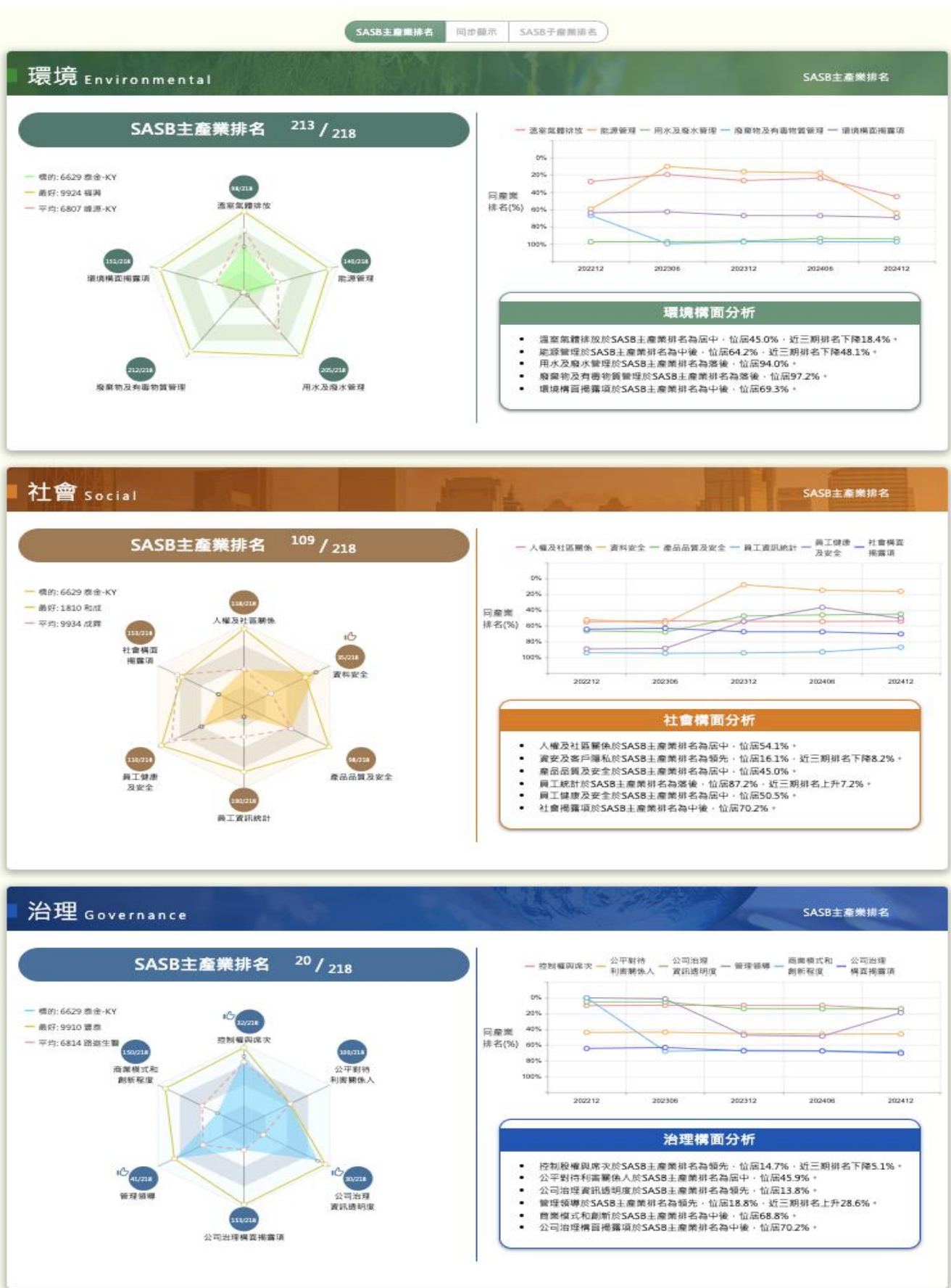
預估 2024-2025 年稅後 EPS 為 11.39 元、13.04 元，考量中長期展望正向，且產業已落底靜待復甦，以過往合理本益比區間 10-15 倍評價，給予買進評等，目標價 170 元(13x2025EPS)。

Exhibit 7: PER



Sources : Company , Masterlink

TESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊登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	FY24 F	FY25 F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24 F	FY25 F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	1,352	1,185	1,627	1,980		Cash	348	383	603	878	
COGS	1,071	906	1,066	1,313		Marketable securities	64	16	20	25	
Gross profit	282	278	561	666		A/R & N/R	37	54	57	53	
Operating expense	84	79	104	105		Inventory	302	291	294	300	
<b>Operating profit</b>	<b>198</b>	<b>199</b>	<b>457</b>	<b>561</b>		Others	210	186	182	186	
Total non-operate. Inc.	-2	0	16	9		Total current asset	961	929	1,156	1,441	
Pre-tax profit	196	199	473	571		Long-term invest.	0	0	0	0	
Total Net profit	162	167	415	500		Total fixed assets	500	504	513	504	
Minority	0	0	0	0		Total other assets	551	555	562	552	
<b>Net Profit</b>	<b>162</b>	<b>167</b>	<b>415</b>	<b>499</b>		<b>Total assets</b>	<b>1,512</b>	<b>1,485</b>	<b>1,718</b>	<b>1,994</b>	
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>4.54</b>	<b>4.66</b>	<b>11.39</b>	<b>13.04</b>							
Y/Y %	FY22	FY23	FY24 F	FY25 F		Short-term Borrow	217	259	230	235	
Sales	-0.5	-12.4	37.3	21.7		A/P & N/P	37	54	57	53	
Gross profit	-24.3	-1.2	101.7	18.7		Other current liab.	247	210	417	741	
Operating profit	-30.6	0.6	130.1	22.8		Total current liab.	501	523	704	1,029	
Pre-tax profit	-28.0	1.7	137.7	20.5		L-T borrows	0	83	95	48	
Net profit	-30.2	3.0	149.0	20.4		Other L-T liab.	19	20	19	19	
EPS	-30.3	2.6	144.3	14.5		<b>Total liability.</b>	<b>521</b>	<b>626</b>	<b>819</b>	<b>1,096</b>	
Margins %	FY22	FY23	FY24 F	FY25 F		Common stocks	357	351	355	355	
Gross	20.8	23.5	34.5	33.7		Reserves	258	223	243	245	
Operating	14.6	16.8	28.1	28.4		Retain earnings	376	285	301	298	
EBITDA	19.0	22.3	29.3	32.2		<b>Total Equity</b>	<b>991</b>	<b>859</b>	<b>899</b>	<b>898</b>	
Pre-tax	14.5	16.8	29.1	28.8		<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>1,512</b>	<b>1,485</b>	<b>1,718</b>	<b>1,994</b>	
<b>Net</b>	<b>12.0</b>	<b>14.1</b>	<b>25.5</b>	<b>25.2</b>							

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m	Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24 F	FY25 F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	422	356	496	354		Net income	162	167	415	499	
Gross profit	154	118	173	117		Dep & Amort	58	59	-1	62	
Operating profit	131	91	143	92		Investment income	0	0	0	0	
Total non-ope inc.	26	8	-48	30		Changes in W/C	-27	-47	-29	-37	
Pre-tax profit	157	99	96	122		Other adjustment	-21	14	23	9	
Net profit	131	89	76	119		<b>Cash flow – ope.</b>	<b>171</b>	<b>192</b>	<b>408</b>	<b>534</b>	
EPS	3.66	2.49	2.13	3.11		Capex	-28	-87	-89	-70	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F		Change in L-T inv.	0	0	0	0	
Net sales	81.6	20.2	53.3	6.3		Other adjustment	-62	-15	-19	-23	
Gross profit	214.4	81.6	90.0	58.8		<b>Cash flow –inve.</b>	<b>-90</b>	<b>-102</b>	<b>-109</b>	<b>-93</b>	
Operating profit	315.6	89.8	108.2	82.5		Free cash flow	3	38	-11	-16	
Net profit	455.3	80.2	19.1	301.0		Inc. (Dec.) debt	0	0	0	0	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F		Cash dividend	-114	-128	-127	-132	
Net sales	26.6	-15.7	39.4	-28.6		Other adjustment	-107	49	75	-0	
Gross profit	109.8	-23.7	46.8	-32.4		<b>Cash flow-Fin.</b>	<b>-218</b>	<b>-42</b>	<b>-63</b>	<b>-149</b>	
Operating profit	160.1	-30.1	57.0	-36.1		Exchange influence	22	-14	-17	-17	
Net profit	340.5	-32.1	-14.1	56.1		<b>Change in Cash</b>	<b>-115</b>	<b>34</b>	<b>220</b>	<b>275</b>	
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F		<b>Ratio Analysis</b>					
Gross	36.6	33.1	34.8	33.0		Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24 F	FY25 F	
Operating	31.0	25.7	28.9	25.9		ROA	10.6	11.1	25.9	26.9	
<b>Net</b>	<b>31.0</b>	<b>25.0</b>	<b>15.4</b>	<b>33.6</b>		ROE	16.3	18.0	46.1	55.6	

#### 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.

本刊登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。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 6 of 6