

景碩(3189)

HOLD

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 洪浚哲 Charles Hung
charles1980@masterlink.com.tw

評等

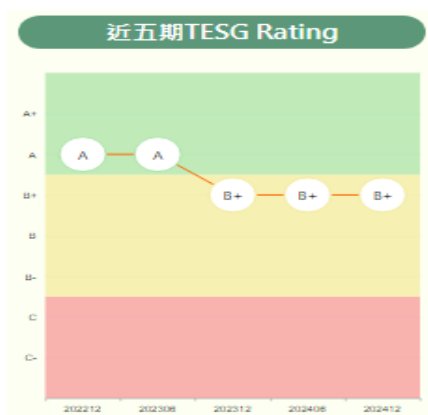
日期: 2024/11/20
目前收盤價 (NT\$): 98.3
目標價 (NT\$): 115
52 週最高最低(NT\$): 90.2-132
加權指數: 22848.8

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 4,567
市值 (NT\$/mn): 51,380
市值 (US\$/mn): 1,713
20 日平均成交量(仟股): 14,350
PER (2024): 69.72
PBR (2024): 2.00
外資持股比率: 23.25
TCRI: 4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	0.5	-6.3	16.0
加權指數報酬率	1.6	4.9	15.3

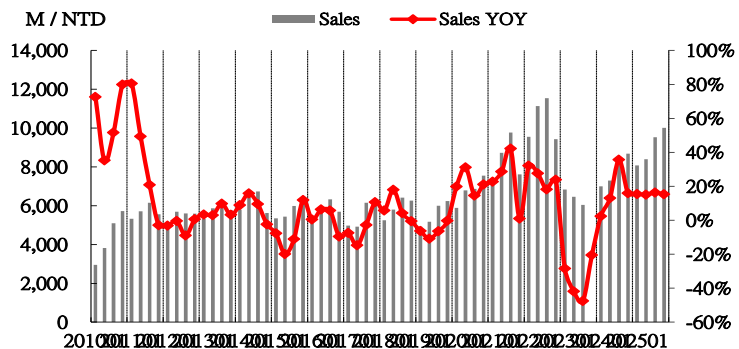
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	115	115
營業收入 (NT\$/mn)	31,175	31,087
毛利率 (%)	29.12	28.93
營益率 (%)	5.81	5.93
EPS (NT\$)	1.55	1.61
BVPS(NT\$)	69.8	69.8



供需朝向平衡回升暫難現僅缺，AI 待時間提升

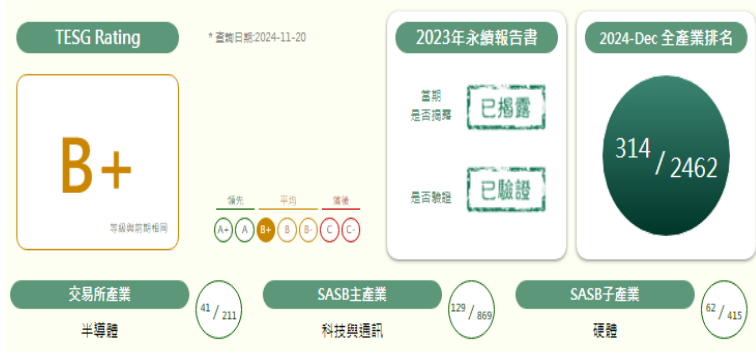
- 3Q 毛利率 29%略低於預期，EPS 0.41 元略差於預期。4Q 出貨續升，預估營收 86 億元，QoQ5%，因利用率增組合改善，預估毛利率 30.5%，預估 EPS 0.89 元。1Q 預估營收 80 億元，QoQ-7%，預估毛利率 30%，預估 EPS 0.89 元。
- ABF 營收比重維持 40-50%。ABF 產能 2023 年底已擴至 40m，新廠利用率 40%偏低有所影響，2024 庫存持續回補而逐步回升，預期 2025 成長 20~30%，目標利用率回升至 80%帶動毛利率改善。另一方面高層數板的比重達 10-15%，AI 應用預期客戶初期仍以日廠供貨為主，待相關周邊需求或外溢效應帶動增加，惟營收貢獻預期至 2024 尚低。ABF 價格 2022 年價漲，2023 價格疲弱，2024 仍供過於求，目前暫已平穩無跌價，高階供需則較佳。後續預期整體供需朝向平衡回升，2025 預估價格持穩。
- 後續需求力度仍待觀察：供需結構好轉，預估 2024 EPS 1.55 元，預估 2025 營收 360 億元 YoY15%，在利用率提升下，預估毛利率 32%，預估 EPS 維持 5.1 元。因目前能見度仍未拉長，庫存回補回升之進度未優於預期，爾後供需結構改善仍以平衡為高標，暫難回到緊缺，以目前評價仍較無空間，故投資建議維持中立，目標價 115 元(20x PER)。

Exhibit 1: 營收 YoY



Sources : Masterlink

Exhibit 2: TESS 企業永續指標



Sources : Masterlink

景碩為台灣前三大載板廠

景碩為通訊 IC 載板製造廠，營收比重為 Handset Baseband 40-50%、PCB (PC) 0~5%、Base Station 10~15%、Handset 30~40%、Contact Lens 20-30%、Consumer 10~15%及 Others。主要客戶為 AMD、Nvidia、Qualcomm、Altera、Xilinx、Sandisk、TI、Broadcom、MTK 等 IC 廠商，其中以無線通訊應用領域包含基站與手機之載板比重最高。

產品組合變化預估

產品	佔比(F)	YoY	毛利率(E)
Contact Lens	25%	10~20%	50~60%
Handset	35%	10~20%	20~30%
Base station	14%	10~20%	20~30%
Consumer	10%	0~10%	20~30%
Others	15%	20~30%	30~50%

Source: : Company Data、Masterlink

3Q OPM 低於預期，4Q 小幅成長

景碩 3Q 毛利率 29%略低於預期，EPS 0.41 元略差於預期。4Q 出貨續升，預估營收 86 億元，QoQ5%，因利用率增組合改善，預估毛利率 30.5%，預估 EPS 0.89 元。1Q 預估營收 80 億元，QoQ-7%，預估毛利率 30%，預估 EPS 0.89 元。

BT 預期成長性持平

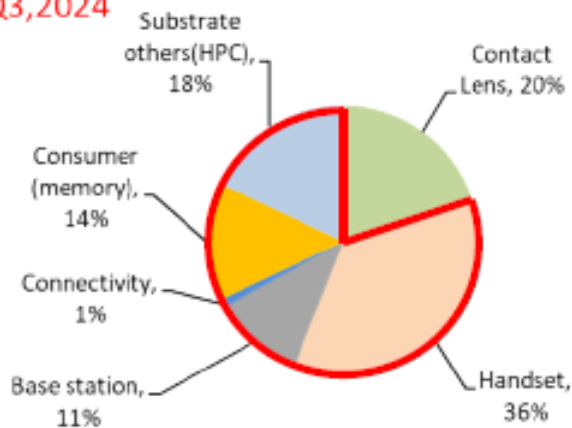
Handset 相關之 BT 載板，2H 因旺季需求預期 4Q 仍持續小幅成長，後續 1H 為淡季。目前 Android 手機與消費相關晶片拉貨動能仍疲弱；而美系主要客戶相關 IC 需求 2H 仍屬拉貨旺季，新機為主要需求支撐來源。先前淡季因市況較差，公司 BT 並不積極殺價競爭影響市佔率整體價格維持，旺季需求再度回復。展望預期記憶體需求回升，而對中系手機拉貨需求仍持續保守，預期成長有限。BT 產能僅藉由去瓶頸擴充，2024 維持產能，預期 2025 亦將持平。

ABF 預期持續回升

ABF 營收因市況不佳，營收比重維持 40-50%，整體 ABF 目前維持 70~75%利用率，目前訂單能見度仍不長。ABF 產能 2023 年底已擴至 40m，新廠利用率 40%偏低有所影響，2024 庫存持續回補而逐步回升，預期 2025 成長 20~30%，目標利用率回升至八成帶動毛利率改善。另一方面高層數板的比重達 10-15%，AI 應用預期客戶初期仍以日廠供貨為主，待相關周邊需求或外溢效應帶動增加，惟營收貢獻預期至 2024 尚低。ABF 價格 2022 年價漲，2023 價格疲弱，2024 仍供過於求，目前暫已平穩無跌價，高階供需則較佳。後續預期整體供需朝向平衡回升，2025 預估價格持穩。

營收比重預估

Q3, 2024



Source: : Company Data、Masterlink

ABF 暫停擴充

ABF 產能，2023 產能擴至 40m；未來待楊梅新廠開出後可貢獻 ABF 較大產能，因市況較差 2024 暫停擴充，未來視市況仍可重啟擴充。中國廠統碩與百碩傳統板業務 2022 結束，規劃轉為載板新產能。精碩隱形眼鏡年營收貢獻逾 20%，預期平均年成長 20%。

AI 貢獻有限，2024 營運獲利較未如預期，後續暫難回到吃緊，評價合理

因產能續擴充成本與費用率不易再降，2024 折舊因先前產能持續開出而增加，預期 2025 年走平。因 2024 獲利預期回升，預估仍將配發股利 1 元或以上。2024 年預期載板需求回溫，除 AI/server 帶動 ABF 高階需求外，預期庫存回補，供需結構較 2023 好轉，預估 2024 EPS 1.55 元，預估 2025 營收 360 億元 YoY15%，在利用率提升下，預估毛利率 32%，預估 EPS 維持 5.1 元。因目前能見度仍未拉長，庫存回補回升之進度未優於預期，爾後供需結構改善仍以平衡為高標，暫難回到緊缺，以目前評價仍較無空間，故投資建議維持中立，目標價 115 元(20x PER)。

風險提示

營收可能因主要客戶拉貨狀況，以及毛利率視利用率產品組合狀況可能異動

TESG 企業永續指標(分項指標)

環境 Environmental SASB主產業排名



社會 Social SASB主產業排名



治理 Governance SASB主產業排名



Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	41,658	26,832	31,175	36,012	
COGS	25,771	20,075	22,096	24,580	
Gross profit	15,886	6,758	9,078	11,432	
Operating expense	6,035	5,715	7,268	7,795	
Operating profit	9,851	1,042	1,810	3,636	
Total non-operate. Inc.	432	384	503	440	
Pre-tax profit	10,283	1,426	2,313	4,076	
Total Net profit	8,125	1,170	1,992	3,444	
Minority	1,152	1,123	1,285	1,115	
Net Profit	6,973	48	706	2,329	
EPS (NT\$)	15.38	0.11	1.55	5.10	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	25.0	(35.6)	16.2	15.5	
Gross profit	47.7	(57.5)	34.3	25.9	
Operating profit	80.6	(89.4)	73.7	100.9	
Pre-tax profit	83.4	(86.1)	62.2	76.3	
Net profit	82.3	(99.3)	1,386.4	229.7	
EPS	80.5	(99.3)	1,305.9	229.7	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	38.1	25.2	29.1	31.7	
Operating	23.6	3.9	5.8	10.1	
EBITDA	32.7	18.6	19.5	22.2	
Pre-tax	24.7	5.3	7.4	11.3	
Net	16.7	0.2	2.3	6.5	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	6,994	7,300	8,197	8,683
Gross profit	1,890	2,124	2,408	2,657
Operating profit	321	355	422	711
Total non-ope inc.	147	115	140	100
Pre-tax profit	469	470	562	811
Net profit	25	89	185	408
EPS	0.05	0.19	0.41	0.89
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Net sales	2.3	13.0	35.6	15.9
Gross profit	18.1	43.5	76.3	14.9
Operating profit	24.2	NA	(401.4)	(9.4)
Net profit	205.7	NA	(154.0)	12.3
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Net sales	(6.6)	4.4	12.3	5.9
Gross profit	(18.2)	12.4	13.4	10.4
Operating profit	(59.1)	10.6	18.8	68.5
Net profit	(93.3)	261.4	109.2	120.2
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
Gross	27.0	29.1	29.4	30.6
Operating	4.6	4.9	5.1	8.2
Net	0.4	1.2	2.3	4.7

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	16,684	15,789	17,412	21,197	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & N/R	4,200	4,403	4,629	5,515	
Inventory	2,993	2,889	2,899	2,975	
Others	-4,768	-3,479	-5,477	-8,026	
Total current asset	19,109	19,603	19,462	21,661	
Long-term invest.	440	350	346	406	
Total fixed assets	18,448	18,081	18,965	23,191	
Total other assets	2,010	2,657	3,985	4,295	
Total assets	41,940	42,784	43,961	50,921	
Short-term Borrow	3,389	2,640	2,648	3,008	
A/P & N/P	2,392	2,405	2,140	2,740	
Other current liab.	4,720	5,477	5,879	7,427	
Total current liab.	10,501	10,523	10,667	13,175	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	2,302	2,799	4,139	7,561	
Total liability.	13,095	13,594	15,105	21,082	
Common stocks	4,509	4,509	4,508	4,508	
Reserves	0	0	0	0	
Retain earnings	14,345	14,532	14,328	15,157	
Total Equity	28,845	29,190	28,856	29,839	
Total Liab. & Equity	41,940	42,784	43,961	50,921	

Consolidated Statement of Cash flow				
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net income	6,973	48	706	2,329
Dep & Amort	4,379	5,044	5,802	6,667
Investment income	-25	122	1,559	37
Changes in W/C	1,200	1,320	1,452	1,597
Other adjustment	3,433	-278	0	0
Cash flow – ope.	15,961	6,256	9,519	10,630
Capex	-9,999	-9,998	-4,999	-2,500
Change in L-T inv.	0	0	0	0
Other adjustment	-6,536	-2,488	0	0
Cash flow – inve.	-16,535	-12,486	-4,999	-2,500
Free cash flow	5,962	-3,742	4,520	8,131
Inc. (Dec.) debt	0	0	0	0
Cash dividend	-1,486	-1,931	-2,897	-4,346
Other adjustment	3,356	7,267	0	0
Cash flow – Fin.	1,870	5,335	-2,897	-4,346
Exchange influence	0	0	0	0
Change in Cash	1,352	-895	1,623	3,785
Ratio Analysis				
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
ROA	16.76	0.11	1.63	4.91
ROE	24.26	0.16	2.43	7.93

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.