

## 台表科 (6278 TT) TSMT

面板短期無動能，DDR 模組展望保守

持有-落後同業 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$100.0

收盤價 (2024/11/26) : NT\$104.5

隱含漲幅 : -4.3%

## 營收組成 (3Q24)

控制板 38%、LED 光棒 11%、觸控相關 8%、Mini LED 9%、其他 34%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-落後同業	持有-落後同業
目標價 (NT\$)	100.0	102.0
2024年營收 (NT\$/十億)	44.7	47.0
2024年EPS	9.3	9.1

## 交易資料表

市值	NT\$30,560百萬元
外資持股比率	17.8%
董監持股比率	8.7%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$74.49
負債比	56.7%
ESG評級 (Sustainalytics)	低 (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	68,455	46,496	44,740	45,830
營業利益	5,812	2,489	2,626	2,735
稅後純益	4,042	2,507	2,713	2,680
EPS (元)	13.82	8.57	9.28	9.16
EPS YoY (%)	8.9	-38.0	8.2	-1.2
本益比 (倍)	7.6	12.2	11.3	11.4
股價淨值比 (倍)	1.6	1.5	1.4	1.3
ROE (%)	22.8	12.7	12.5	11.6
現金殖利率 (%)	6.7%	4.8%	4.4%	4.7%
現金股利 (元)	7.00	5.00	4.64	4.95

## 陳玫芬 合格證券投資分析人員 &amp; CFP

Lisa.mf.chen@yuanta.com

## 柯好璇

Varine.Ko@yuanta.com

## 元大觀點

◆ 3Q24 營收季減 4%且年減 14%；營業利益低於預期 7%主因面板廠客戶稼動率降低，車用新訂單進度延後。

◆ 面板廠 4Q24 持續以控管稼動率維持價格，且 DDR 模組需求疲弱；本中心將 4Q24 預估營收下修 9%至 113 億元，季增 3%但年減 7%。

◆ 電視面板 2025 年營運展望保守；目前評價合理，給予持有評等，目標價係以 2025 年 EPS 及 11 倍目標本益比推得(與前次相同)。

## 3Q24 營收及獲利均衰退，營業利益低於預期 7%

3Q24 營收 110 億元，季減 4%且年減 14%；毛利率較前季低 1.0 個百分點至 12.9%；營業利益為 6.5 億元，季減 19%且年減 33%，低於元大預期 7%，反映電視面板需求季減且面板廠按需生產，使其出貨量季減，且車用新訂單進度亦未如預期；EPS 為 2.26 元，季減 23%、年減 28%，高於本中心預期 13%，主因該季有遞延所得稅利益認列使稅率僅 2%，低於正常稅率的 18-20%。

## 電視面板及 DDR 模組需求低於預期，下修 4Q24 預估營收 9%

本中心將 4Q24 預估營收下修 9%至 113 億元，季增 3%但年減 7%；主因電視面板出貨高峰已於 2Q 結束，預期 4Q 需求量較 3Q 再減少；DDR 模組於 2Q 季增 10%主因終端拉貨積極但 3Q 季減 5%且估計 4Q 再季減 7%。本中心下修 4Q24 營業利益 3%至 5.8 億元，季減 11%且年減 2%，EPS 為 1.75 元，季減 23%、年減 25%。

## 2025 年無運動賽事激勵，缺乏營收成長動能

2025 年均無運動賽事激勵電視控制板(TV Control Board)出貨動能；預期 DDR 模組需求疲弱至 1H25。3Q24 印度廠尚未轉盈，4Q24 將再擴充二期產能；而其他中國以外地區新廠房如越南廠及墨西哥廠於 4Q 量產，估計擴廠使短期費用增加，且 2025 年開始折舊費用將提升。本中心下修 2024 年/2025 年預估營收 5%/8%至 447 億/458 億元，年減 4%/年增 2%；下修預估營業利益 3%/7%至 26 億/27 億元，年增 6%/4%；估計 EPS 為 9.28 元/9.16 元，年增 8%/年減 1%；本中心採 2025 年 EPS 且維持 11 倍目標本益比(與前次相同)，給予目標價 100 元，目前評價合理，投資評等為持有。

## 營運分析

### 3Q24 營業利益低於預期 7%，主因面板廠客戶稼動率降低，車用新訂單進度延後

電視面板需求季減且面板廠稼動率降低，使台表科出貨量季減，且陸系車廠客戶新訂單進度亦未如預期；3Q24 營收 110 億元，季減 4%且年減 14%；毛利率較前季低 1.0 個百分點至 12.9%；營業利益低於預期 7%至 6.5 億元，季減 19%且年減 33%；該季有遞延所得稅利益認列使稅率僅 2%，低於正常稅率的 18-20%，為一次性的因素，使該季 EPS 高於本中心預期 13%至 2.26 元，季減 23%、年減 28%。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	12,741	11,502	11,009	-4.3%	-13.6%	12,210	11,724	-9.8%	-6.1%
營業毛利	1,668	1,601	1,424	-11.0%	-14.6%	1,439	1,383	-1.0%	2.9%
營業利益	960	794	646	-18.7%	-32.7%	694	739	-6.8%	-12.5%
稅前利益	1,195	1,012	678	-33.0%	-43.3%	806	814	-15.9%	-16.7%
稅後淨利	913	859	662	-22.9%	-27.5%	587	587	12.8%	12.8%
調整後 EPS (元)	3.12	2.94	2.26	-22.9%	-27.5%	2.01	2.01	12.8%	12.8%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	13.1%	13.9%	12.9%	-1.0	-0.2	11.8%	11.8%	1.2	1.1
營業利益率	7.5%	6.9%	5.9%	-1.0	-1.7	5.7%	6.3%	0.2	-0.4
稅後純益率	7.2%	7.5%	6.0%	-1.5	-1.2	4.8%	5.0%	1.2	1.0

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 面板廠稼動率較前季保守且 DDR 模組需求疲弱，下修 4Q24 營收 9%

電視面板出貨高峰已於 2Q24 結束，預期 4Q24 需求量較 3Q24 再減少；DDR 模組於 2Q24 季增 10%主因終端拉貨積極但 3Q24 季減 5%且估計 4Q24 再季減 7%，估計 DDR 模組至 2H25 前市況仍不佳。本中心將 4Q24 預估營收下修 9%至 113 億元，季增 3%但年減 7%；下修預估 4Q24 營業利益 3%至 5.8 億元，季減 11%且年減 2%，EPS 為 1.75 元，季減 23%、年減 25%。3Q24 印度廠尚未轉盈，4Q24 將再擴充二期產能；而其他中國以外地區新廠房如越南廠及墨西哥廠於 4Q 量產，估計擴廠使短期費用增加，且 2025 年開始折舊費用將提升 24%，短期內產能難以全數滿載。

### 2025 年產品組合好轉但折舊金額提升，使毛利率呈年持平

2025 年因擴廠而使折舊金額提升，對毛利率負面影響；然而美系電動車客戶螢幕訂單數量增加，且接獲 2025 年新款車的觸控螢幕、門把及相機模組之訂單，使營收占比由 10%以下提升至 15-20%，加上 DDR 模組將於 2H25 需求開始回溫，故 2025 年產品組合較 2024 年有利於毛利率表現；綜合上述估計 2025 年毛利率為 12.8%，與 2024 年的 12.7%相仿。

圖 2：2024 年第 4 季財測與預估比較

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異		
						元大預估	市場預估	元大	市場	
營業收入	12,157	11,009	11,300	2.6%	-7.0%	12,400	11,751	-8.9%	-3.8%	
營業毛利	1,343	1,424	1,375	-3.4%	2.4%	1,385	1,316	-0.7%	4.5%	
營業利益	589	646	578	-10.6%	-2.0%	598	700	-3.3%	-17.4%	
稅前利益	743	678	694	2.3%	-6.7%	714	828	-2.8%	-16.2%	
稅後淨利	677	662	511	-22.8%	-24.5%	519	519	-1.5%	-1.5%	
調整後 EPS (元)	2.32	2.26	1.75	-22.8%	-24.5%	1.77	1.77	-1.5%	-1.5%	
重要比率 (%)			百分點		百分點		百分點		百分點	
營業毛利率	11.0%	12.9%	12.2%	-0.8	1.1	11.2%	11.2%	1.0	1.0	
營業利益率	4.8%	5.9%	5.1%	-0.8	0.3	4.8%	6.0%	0.3	-0.8	
稅後純益率	5.6%	6.0%	4.5%	-1.5	-1.0	4.2%	4.4%	0.3	0.1	

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### 越南、墨西哥、印度(二期)等地建置新產能，短期費用提升且折舊將影響毛利率

台表科 SMT 產能持續擴充，早期由 2018 年的 166 條 SMT 線提升至 2022 年 220 條 SMT 線，產線皆位於中國大陸地區為主，台灣(27 條)、印度(10 條)僅占比 12%及 4.5%。2023 年之後的產能擴充主要在非中國大陸地區，越南廠及墨西哥廠於 2024 年新營運；墨西哥廠新增四條 SMT 線，因應客戶 Tesla 及北美網通產品需求，3Q 開始營運使費用提升；越南廠在河內，八條 SMT 線，4Q24 量產開始提列折舊且費用亦增加，未來亦可能會再有新增加二期及三期廠房；大陸廠以汰舊換新及自動化為主。印度廠於 2024 年 7 月再加二條線，且印度二期廠房已開始部份投資且規劃 2024 年底完工，惟印度廠一期廠房至 3Q24 未曾獲利，主因產能利用率不足而持續虧損。

圖 3：SMT 產線以中國大陸為主，惟近年積極擴充印度廠、墨西哥廠及越南廠之產能

SMT Lines	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
東莞	11	12	12	18	19	19	16
蘇州	75	75	75	72	75	76	75
寧波	13	13	15	14	14	14	12
廈門	12	12	12	11	10	10	10
台灣	20	20	26	26	27	28	24
合肥	10	12	14	18	22	24	26
重慶	16	20	23	29	29	26	26
咸陽	4	8	9	12	14	14	16
India	5	8	8	10	10	11	13
Mexico	-	-	-	-	-	-	4
Vietnam	-	-	-	-	-	-	8
Total	166	180	194	210	220	222	230

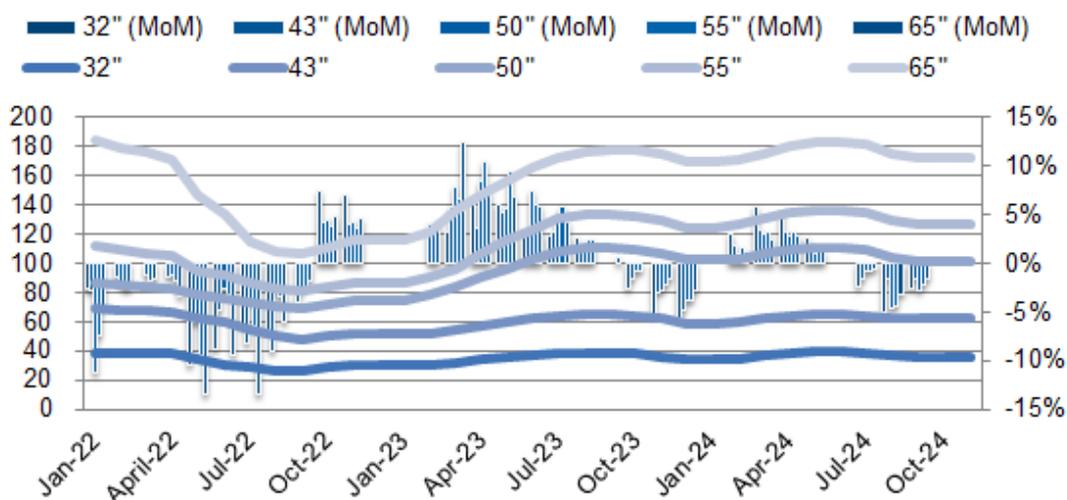
資料來源：公司資料、元大投顧預估及整理

## 產業概況

### TV 面板報價 11 月持平，預期 12 月報價亦維持不變

Omdia 最新報價顯示 11 月全尺寸 TV 面板價格持平於前月，符合先前預期，反映儘管中國大陸家電舊換新補助政策刺激電視面板需求，中國 TV 製造商大幅提升 4Q24 備貨量，然而全球其他地區的終端需求維持疲軟，因此價格動能受限，預估 12 月報價持平於前月。

圖 4：TV 面板報價 11 月持平，預期 12 月報價亦維持不變

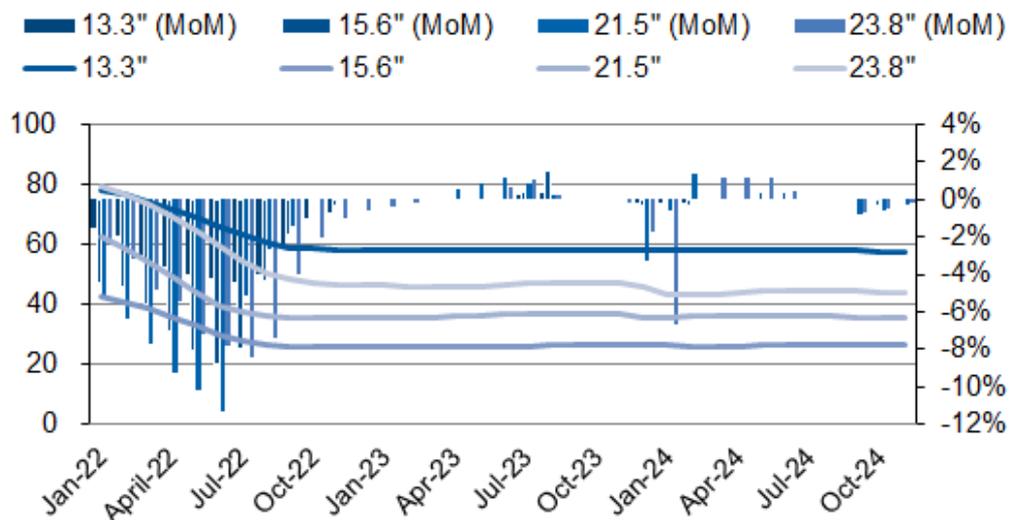


資料來源：Omdia、元大投顧

### IT / Monitor 面板報價 11 月跌幅收斂

11 月 IT 與顯示器 Monitor 價格跌幅收斂，仍維持 1% 以內的跌勢，符合研調機構預期，反映儘管品牌廠開始為雙十一、黑色星期五等促銷節日備貨，整體終端需求仍維持疲軟。研調機構 Omdia 預估 12 月份 IT 和 Monitor 面板報價有望轉為持平。

圖 5：11 月 IT 與 Monitor 面板報價持續走跌



資料來源：Omdia、元大投顧

## 獲利調整與股票評價

### 電視面板及 DDR 模組均無顯著營運動能，下修 2025 年營收 8%

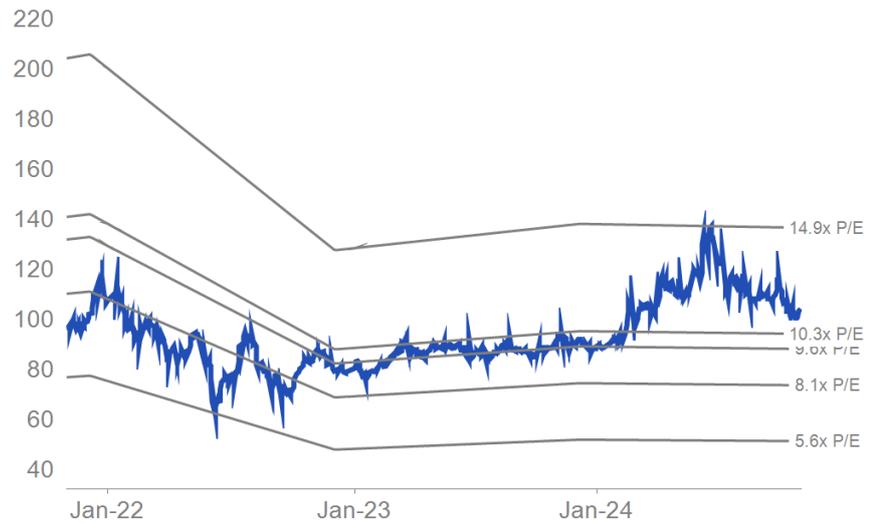
台表科面板廠客戶以陸系為主，電視控制板占營收比重近 40%，3Q24 之後電視面板已無運動賽事備貨需求故面板廠嚴控稼動率以穩定價格，且預期 DDR 模組在 1H25 前需求疲弱，本中心將 2024/2025 年營收下修 5%/8%至 447 億/458 億元，年減 4%/年增 2%；營業利益下修 3%/7%至 26.3 億/27.4 億元，年增 6%/4%；EPS 估計為 9.28/9.16 元，年增 8%/年減 1%，其中 2024 年匯兌收益及金融資產評價利益約貢獻 5%。參考同業 2025 年預估本益比區間位於 8-31 倍，且公司過去三年本益比區間位於 6-15 倍，本中心採 2025 年 EPS 且維持 11 倍目標本益比(前次亦採 2025 年 EPS 及 11 倍目標本益比)，目標價由 102 元調降至 100 元，給予持有評等。

圖 6：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	44,740	47,041	45,830	50,020	-4.9%	-8.4%
營業毛利	5,693	5,718	5,851	6,023	-0.4%	-2.9%
營業利益	2,626	2,694	2,735	2,937	-2.5%	-6.9%
稅前利益	3,280	3,428	3,306	3,507	-4.3%	-5.8%
稅後淨利	2,713	2,646	2,680	2,722	2.5%	-1.6%
調整後 EPS (元)	9.28	9.05	9.16	9.31	2.5%	-1.6%
<b>重要比率 (%)</b>					<b>百分點</b>	<b>百分點</b>
營業毛利率	12.7%	12.2%	12.8%	12.0%	0.6	0.7
營業利益率	5.9%	5.7%	6.0%	5.9%	0.1	0.1
稅後純益率	6.1%	5.6%	5.8%	5.4%	0.4	0.4

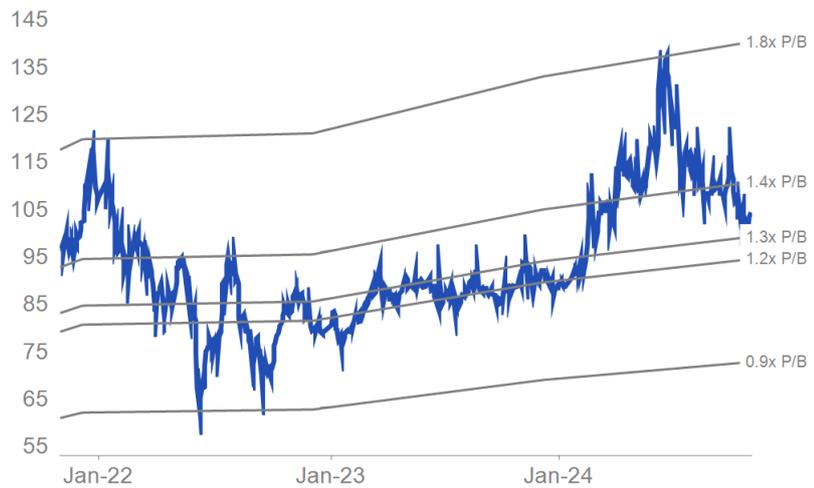
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 7：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 8：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney

圖 9：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
台表科	6278 TT	持有-落後 同業	104.5	955	8.57	9.28	9.16	12.2	11.3	11.4	(38.0)	8.2	(1.2)
國內同業													
瑞儀	6176 TT	買進	192.5	2,735	11.4	14.8	14.0	17.0	13.0	13.8	(21.6)	30.5	(5.5)
中光電	5371 TT	未評等	77.2	868	3.8	2.0	2.5	20.4	38.7	31.4	(37.4)	(47.2)	23.3
GIS	6456 TT	未評等	51.6	550	(6.4)	3.9	6.6	--	13.1	7.9	--	--	66.5
精成科	6191 TT	未評等	56.8	835	6.7	--	--	8.4	--	--	28.4	--	--
國內同業平均					3.9	6.9	7.7	15.3	21.6	17.7	(10.2)	(8.3)	28.1

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 10：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
台表科	6278 TT	持有-落後 同業	104.5	955	12.7	12.5	11.6	67.78	74.49	79.02	1.5	1.4	1.3
國內同業													
瑞儀	6176 TT	買進	192.5	2,735	15.5	18.8	17.0	73.8	78.8	82.6	2.6	2.4	2.3
中光電	5371 TT	未評等	77.2	868	5.9	4.6	4.2	58.9	--	--	1.3	--	--
GIS	6456 TT	未評等	51.6	550	(6.3)	4.3	6.8	89.4	91.6	94.7	0.6	0.6	0.6
精成科	6191 TT	未評等	56.8	835	--	--	--	43.4	--	--	1.3	--	--
國內同業平均					5.0	9.2	9.3	66.4	85.2	88.6	1.5	1.5	1.4

資料來源：公司資料、元大投顧、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 11：季度及年度簡明損益表 (合併)

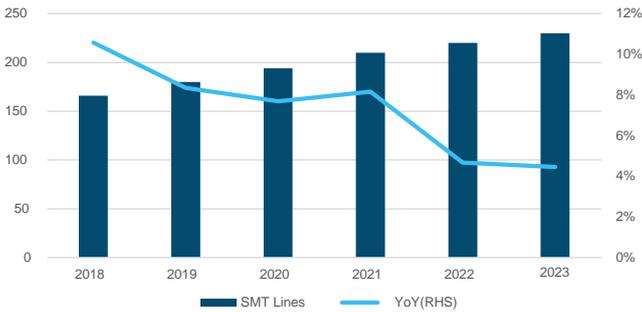
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	10,929	11,502	11,009	11,300	10,840	11,120	11,730	12,140	44,740	45,830
銷貨成本	(9,635)	(9,902)	(9,585)	(9,925)	(9,559)	(9,701)	(10,160)	(10,559)	(39,047)	(39,979)
營業毛利	1,294	1,601	1,424	1,375	1,281	1,419	1,570	1,581	5,693	5,851
營業費用	(686)	(806)	(777)	(797)	(733)	(770)	(790)	(823)	(3,067)	(3,116)
營業利益	608	794	646	578	548	649	780	758	2,626	2,735
業外利益	289	217	32	116	124	153	144	149	654	571
稅前純益	897	1,012	678	694	672	802	924	907	3,280	3,306
所得稅費用	(212)	(152)	(15)	(180)	(134)	(120)	(185)	(181)	(560)	(621)
少數股東權益	3	1	0	2	1	1	1	2	6	5
歸屬母公司稅後純益	681	859	662	511	536	681	739	724	2,713	2,680
調整後每股盈餘(NT\$)	2.33	2.94	2.26	1.75	1.83	2.33	2.53	2.48	9.28	9.16
調整後加權平均股數(百萬股)	292	292	292	292	292	292	292	292	292	292
<b>重要比率</b>										
營業毛利率	11.8%	13.9%	12.9%	12.2%	11.8%	12.8%	13.4%	13.0%	12.7%	12.8%
營業利益率	5.6%	6.9%	5.9%	5.1%	5.1%	5.8%	6.7%	6.3%	5.9%	6.0%
稅前純益率	8.2%	8.8%	6.2%	6.1%	6.2%	7.2%	7.9%	7.5%	7.3%	7.2%
稅後純益率	6.2%	7.5%	6.0%	4.5%	5.0%	6.1%	6.3%	6.0%	6.1%	5.9%
有效所得稅率	23.7%	15.0%	2.2%	25.9%	19.9%	15.0%	20.0%	20.0%	17.1%	18.8%
<b>季增率(%)</b>										
營業收入	-10.1%	5.2%	-4.3%	2.6%	-4.1%	2.6%	5.5%	3.5%		
營業利益	3.1%	30.7%	-18.7%	-10.6%	-5.2%	18.4%	20.4%	-2.8%		
稅後純益	0.6%	26.1%	-22.9%	-22.8%	4.8%	27.1%	8.4%	-2.0%		
調整後每股盈餘	0.6%	26.1%	-22.9%	-22.8%	4.8%	27.1%	8.4%	-2.0%		
<b>年增率(%)</b>										
營業收入	16.1%	-5.6%	-13.6%	-7.0%	-0.8%	-3.3%	6.5%	7.4%	-3.8%	2.4%
營業利益	136.3%	16.4%	-32.7%	-2.0%	-9.9%	-18.4%	20.8%	31.2%	5.5%	4.1%
稅後純益	138.9%	35.9%	-27.5%	-24.5%	-21.3%	-20.7%	11.6%	41.6%	8.2%	-1.2%
調整後每股盈餘	138.9%	35.9%	-27.5%	-24.5%	-21.3%	-20.7%	11.6%	41.6%	8.2%	-1.2%

資料來源：公司資料、元大投顧、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

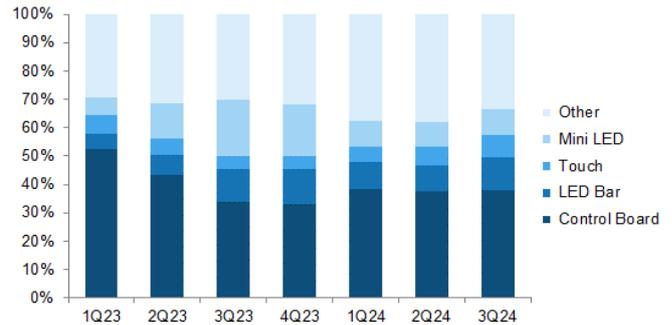
台表科成立於 1990 年，提供客戶 PCB 板上之元件的表面黏著技術(SMT；Surface Mount Technology)專業代工服務，應用以面板控制板與背光模組之 LED 光棒為主，其佔營收比重於 2017 年之前達營收 80%以上，惟公司積極提升其他應用領域，使 TFT-LCD 比重降至 45%；其他應用領域包含 DRAM 模組、車用及 Mini LED。公司共有 220 條 SMT 產線，營運總部位於桃園，台灣產能約占 12%；主要生產基地位於中國大陸共佔總產能 83%，包括東莞、蘇州、寧波、廈門、合肥、重慶和咸陽。其印度工廠於 2017 年第四季開始投產佔總產能約 5%，主要生產消費性電子產品(手機、電視及機上盒)的零組件。規劃未來將於越南及墨西哥再設新廠。

圖 12：台表科 SMT 產線持續開出



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：營收組成



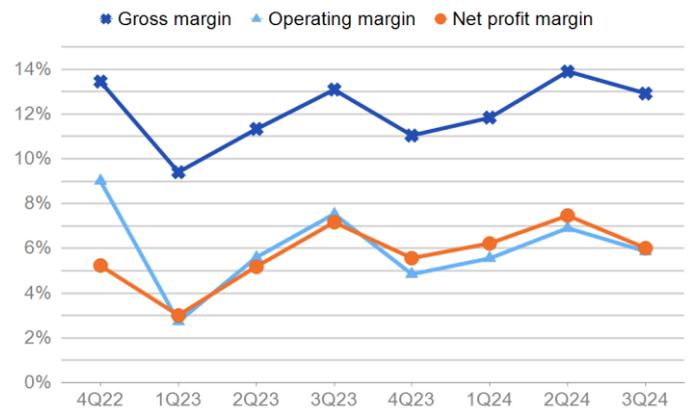
資料來源：公司資料

圖 14：營收趨勢



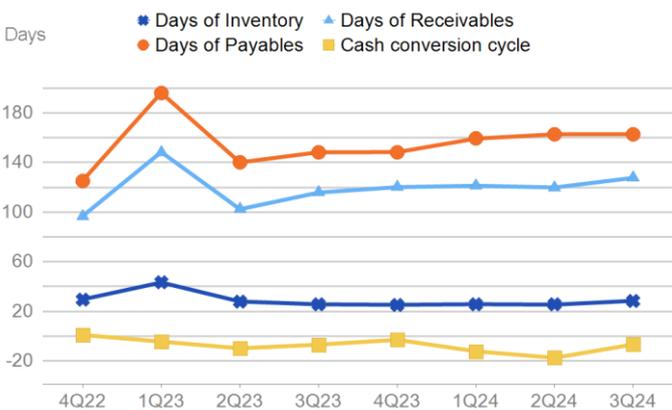
資料來源：CMoney、公司資料

圖 15：毛利率、營益率、淨利率



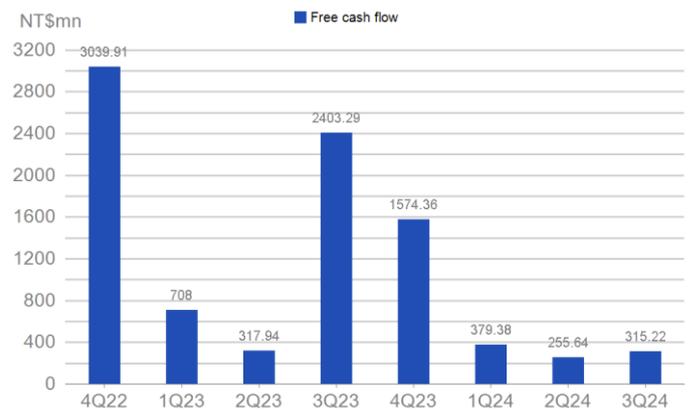
資料來源：CMoney、公司資料

圖 16：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 17：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

## ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分**：台表科整體的 ESG 風險評級屬於低風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名亦排行於領先的位置，但在半導體設計和製造行業的公司中排名領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：台表科的整體曝險屬於中等水準，略高於同業的平均水準。同業中較常面臨的 ESG 議題包含公司在生產中使用原材料的效率(不包括能源和石油產品)、商業道德、營運方面等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：台表科在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力高。公司對 ESG 有良好的揭露，並且擁有管理重大 ESG 風險的相關制度，但並不足以管理所有風險。惟公司在 ESG 議題中並無重大爭議。

圖 18：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	18.0
在 ESG 議題上的曝險 (A)	36.7
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	53.6
風險評級	低 
同業排行(1~100, 1 為最佳)	6

資料來源：Sustainalytics (2024/11/26)

註 1：ESG 總分=A-(A\*可控風險因子\*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

## 資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	8,222	11,441	6,780	9,836	10,949
存貨	5,849	4,434	2,698	3,229	3,478
應收帳款及票據	22,178	18,398	14,724	14,665	15,238
其他流動資產	2,295	5,280	11,164	8,772	8,772
<b>流動資產</b>	<b>38,544</b>	<b>39,552</b>	<b>35,365</b>	<b>36,502</b>	<b>38,438</b>
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	12,670	12,849	11,324	11,535	12,432
無形資產	0	0	0	0	0
其他非流動資產	4,240	2,770	1,940	1,980	1,980
<b>非流動資產</b>	<b>16,910</b>	<b>15,619</b>	<b>13,264</b>	<b>13,515</b>	<b>14,412</b>
<b>資產總額</b>	<b>55,454</b>	<b>55,171</b>	<b>48,629</b>	<b>50,017</b>	<b>52,850</b>
應付帳款及票據	21,384	18,174	14,009	13,977	15,482
短期借款	8,681	5,530	5,318	4,249	4,249
什項負債	4,778	5,898	4,417	4,619	4,619
<b>流動負債</b>	<b>34,843</b>	<b>29,602</b>	<b>23,743</b>	<b>22,845</b>	<b>24,350</b>
長期借款	2,530	2,859	2,179	3,070	3,070
其他負債及準備	2,227	3,080	2,868	2,295	2,295
<b>長期負債</b>	<b>4,757</b>	<b>5,940</b>	<b>5,048</b>	<b>5,366</b>	<b>5,366</b>
<b>負債總額</b>	<b>39,601</b>	<b>35,542</b>	<b>28,790</b>	<b>28,211</b>	<b>29,716</b>
股本	2,924	2,924	2,924	2,924	2,924
資本公積	2,515	2,506	2,506	2,506	2,506
保留盈餘	12,040	14,330	14,798	16,052	17,375
什項權益	(1,620)	(143)	(410)	300	300
<b>歸屬母公司之權益</b>	<b>15,860</b>	<b>19,616</b>	<b>19,818</b>	<b>21,782</b>	<b>23,105</b>
非控制權益	(7)	13	20	25	29
<b>股東權益總額</b>	<b>15,853</b>	<b>19,630</b>	<b>19,838</b>	<b>21,806</b>	<b>23,134</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	3,700	4,052	2,514	2,720	2,685
折舊及攤提	1,597	2,917	3,056	1,876	2,322
本期營運資金變動	(3,340)	2,015	1,184	(504)	682
其他營業資產 及負債變動	1,980	1,532	(408)	(280)	0
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>3,937</b>	<b>10,516</b>	<b>6,346</b>	<b>3,812</b>	<b>5,689</b>
資本支出	(4,076)	(2,084)	(1,343)	(1,998)	(3,219)
本期長期投資變動	(5)	0	0	13	0
其他資產變動	(2,097)	(1,723)	(6,123)	2,799	0
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(6,179)</b>	<b>(3,808)</b>	<b>(7,466)</b>	<b>814</b>	<b>(3,219)</b>
股本變動	0	0	0	0	0
本期負債變動	4,212	(2,867)	(1,375)	(205)	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(965)	(1,754)	(2,047)	(1,462)	(1,357)
其他調整數	(94)	(159)	(104)	(28)	0
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>3,153</b>	<b>(4,780)</b>	<b>(3,526)</b>	<b>(1,695)</b>	<b>(1,357)</b>
<b>匯率影響數</b>	<b>(347)</b>	<b>875</b>	<b>(15)</b>	<b>125</b>	<b>0</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>563</b>	<b>2,804</b>	<b>(4,661)</b>	<b>3,056</b>	<b>1,113</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>(140)</b>	<b>8,432</b>	<b>5,004</b>	<b>1,814</b>	<b>2,470</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>營業收入</b>	<b>65,720</b>	<b>68,455</b>	<b>46,496</b>	<b>44,740</b>	<b>45,830</b>
銷貨成本	(57,617)	(59,624)	(41,220)	(39,047)	(39,979)
<b>營業毛利</b>	<b>8,104</b>	<b>8,831</b>	<b>5,276</b>	<b>5,693</b>	<b>5,851</b>
營業費用	(3,402)	(3,019)	(2,787)	(3,067)	(3,116)
推銷費用	(285)	(292)	(253)	(341)	(340)
研究費用	(1,450)	(863)	(774)	(803)	(863)
管理費用	(1,588)	(1,822)	(1,710)	(1,885)	(1,913)
其他費用	(78)	(42)	(49)	0	0
<b>營業利益</b>	<b>4,702</b>	<b>5,812</b>	<b>2,489</b>	<b>2,626</b>	<b>2,735</b>
利息收入	29	126	462	420	525
利息費用	(99)	(188)	(195)	(174)	(180)
利息收入淨額	(71)	(61)	267	246	345
投資利益(損失)淨額	(5)	0	0	(1)	(4)
匯兌損益	149	(624)	(96)	59	0
其他業外收入(支出)淨額	150	388	425	350	230
稅前純益	4,924	5,515	3,086	3,280	3,306
所得稅費用	(1,224)	(1,463)	(572)	(560)	(621)
少數股權淨利	(13)	10	7	6	5
<b>歸屬母公司之稅後純益</b>	<b>3,713</b>	<b>4,042</b>	<b>2,507</b>	<b>2,713</b>	<b>2,680</b>
稅前息前折舊攤銷前淨利	6,620	8,620	6,336	750	413
<b>調整後每股盈餘 (NT\$)</b>	<b>12.70</b>	<b>13.82</b>	<b>8.57</b>	<b>9.28</b>	<b>9.16</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>年成長率 (%)</b>					
營業收入	58.7	4.2	(32.1)	(3.8)	2.4
營業利益	88.1	23.6	(57.2)	5.5	4.2
稅前息前折舊攤銷前淨利	73.2	30.2	(26.5)	(88.2)	(44.9)
稅後純益	69.1	9.5	(38.0)	8.2	(1.3)
調整後每股盈餘	69.2	8.9	(38.0)	8.2	(1.2)
<b>獲利能力分析 (%)</b>					
營業毛利率	12.3	12.9	11.4	12.7	12.8
營業利益率	7.2	8.5	5.4	5.9	6.0
稅前息前淨利率	7.3	7.8	6.2	5.9	6.0
稅前息前折舊攤銷前淨利率	10.1	12.6	13.6	1.7	0.9
稅前純益率	7.5	8.1	6.6	7.3	7.2
稅後純益率	5.7	5.9	5.4	6.1	5.9
資產報酬率	7.9	7.3	4.8	5.4	5.1
股東權益報酬率	25.2	22.8	12.7	12.5	11.6
<b>穩定/償債能力分析</b>					
負債權益比 (%)	249.8	181.1	145.1	129.4	128.5
淨負債權益比 (%)	18.9	(15.5)	3.6	(11.5)	(15.7)
利息保障倍數 (倍)	50.6	30.4	16.9	19.9	19.4
流動比率 (%)	110.6	133.6	149.0	159.8	157.9
速動比率 (%)	92.0	117.3	135.9	145.7	143.6
淨負債 (NT\$百萬元)	2,989	(3,051)	717	(2,517)	(3,630)
調整後每股淨值 (NT\$)	54.24	67.09	67.78	74.49	79.02
<b>評價指標 (倍)</b>					
本益比	8.2	7.6	12.2	11.3	11.4
股價自由現金流量比	--	3.6	6.1	16.8	12.4
股價淨值比	1.9	1.6	1.5	1.4	1.3
股價稅前息前折舊攤銷前淨	4.6	3.5	4.8	40.7	73.9
股價營收比	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

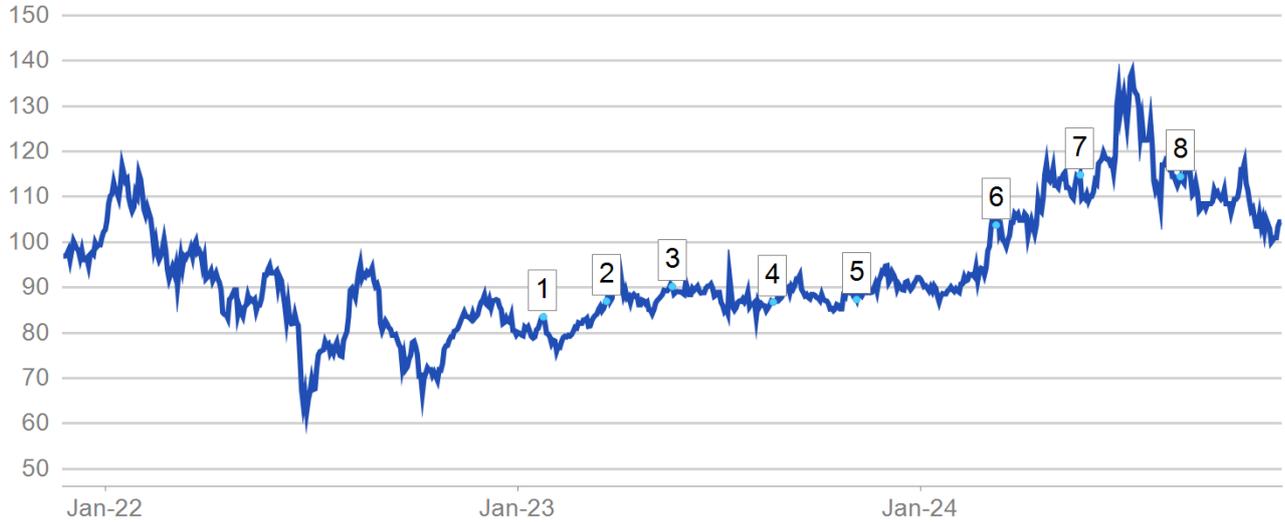
## 附錄：重要揭露事項

### 分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

### 台表科 (6278 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

#### — 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20230203	93.30	105.00	93.89	持有-超越同業	陳玫芬
2	20230331	96.70	125.00	111.77	買進	陳玫芬
3	20230531	101.50	121.00	108.19	買進	陳玫芬
4	20230828	90.20	108.00	103.88	買進	陳玫芬
5	20231109	90.80	109.00	104.84	買進	陳玫芬
6	20240318	108.00	108.00	103.88	持有-超越同業	陳玫芬
7	20240530	118.50	105.00	100.99	持有-落後同業	陳玫芬
8	20240827	114.50	102.00	102.00	持有-落後同業	陳玫芬

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

### 投資評等說明

**買進：**根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

**持有-超越同業：**本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

**持有-落後同業：**本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

**賣出：**根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

**評估中：**本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

**限制評等：**為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

### 總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.