



**玉山投顧**  
E.SUN Investment Consulting

## 研究報告

## 家登(3680.TT)

買進(調升)

TP：575

明年產品需求正向，看好公司營收維持高速成長態勢

## 核心觀點

明年 EUV POD 將受惠台積電 N3 擴產和 AZ 廠 N4 量產，另中國成熟製程持續擴產亦促使公司積極擴產 FOUNDRY，預估今年稅後 EPS 12.79/22.08 元，調升至「買進」。

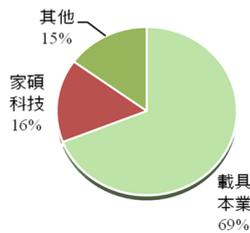
## 交易資料

收盤價	490.00
市值(億元)	469.40
流通在外股數(百萬股)	94.30
本益比(2025F)	22.19
股價淨值比	5.47
240 日股價(低/均/高)	349.5/456.9/609
60 日均成交額(百萬元)	626.76

## 相對報酬率



## 2025年產品比重預估



## CSR 天下永續公民獎

企業類別	2023 排名	2022 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
小巨人	9	-	8.248	8.31	8.41	8.09	8.17

資料來源：天下雜誌

## 2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上櫃公司	6%至 20%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	41%至 60%

資料來源：證基會

研究員：陳泳如

kate401124-71795@esunsec.com.tw

## 重要訊息

更新公司近況。

## 玉山觀點

**10月系統升級影響出貨，11~12月營收回歸正常動能。**公司10月因集團SAP系統升級使出貨暫停10天、適逢十一長假亦導致部分產品延後出貨，使公司10月營收月減35.9%至3.9億元，我們預估11~12月營收將恢復正常出貨動能，預估整體24Q4營收季減9.7%至17.1億元，毛利率則因高階載具產品出貨延緩、家碩調整機台認列營收，預估仍可維持48~49%之高檔水準，約49.3%，稅後EPS 3.16元。

**明年產品展望正向，預估公司營收仍可維持雙位數以上高速成長。**展望明年，考量：(1)EUV POD成長動能來自於台積電N3持續擴產、AZ一期量產N4，另ASML 10月法說顯示Low NA EUV訂單不如預期，我們推測主要與Intel和三星先進製程進展不佳有關，惟公司EUV POD客戶仍以台積電為主，且公司於EUV POD市佔高達85%以上，故仍看好公司明年EUV POD展望正向；(2)公司持續擴增FOUP產能，預估今年月產能將達23,000顆，並規劃明年樹谷廠產能擴充(月產能最多增加約12,000顆)，需求面動能包含台積電海外廠量產使FOUP拉貨動能成長、中國客戶半導體自主化政策延續(另部分客戶甚至升級使用單價更高的Diffuser FOUNDRY以確保晶圓潔淨度)、CoWoS先進封裝載具預計於明年放量；(3)航太長單持續貢獻營收並預估明年營收比重維持3~5%，另目前已送樣一台浸沒式散熱設備進行驗證，靜待未來導入客戶廠區貢獻營收。預估明年營收年增38.8%至94.1億元，毛利率47.4%，稅後EPS 22.08元。

## 投資建議

看好公司於EUV POD市佔率高達85%以上，明年將受惠台積電N3擴產和AZ廠N4量產，另中國成熟製程持續擴產亦促使公司積極擴產FOUP，預估今年稅後EPS 12.79/22.08元，目前評價已回落到近期合理區間20~30倍之下緣，故調升至「買進」之投資評等，目標價575元(26倍PER\*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	1,420	1,756	1,894	1,711	6,782	9,414
YoY	-1.4%	79.6%	41.7%	29.4%	33.5%	38.8%
毛利率	44.0%	45.2%	48.4%	49.3%	46.9%	47.4%
營益率	16.2%	21.8%	25.1%	25.7%	22.6%	27.8%
稅後淨利	211	283	415	298	1,206	2,082
EPS(元)	2.24	3.00	4.40	3.16	12.79	22.08

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4	24Q3	24Q4
營收	1,894	1,711	1,894	1,794	0.00	(4.60)
毛利	917	843	917	879	0.00	(4.07)
營業利益	476	440	476	476	0.00	(7.52)
稅前淨利	555	427	555	463	0.00	(7.74)
稅後淨利	415	298	415	326	0.00	(8.69)
每股盈餘(元)	4.40	3.16	4.40	3.46	0.00	(8.69)
財務比率(%)						
毛利率	48.40	49.28	48.40	49.01	0.00	0.55
營益率	25.12	25.73	25.12	26.54	0.00	(3.07)
淨利率	29.28	24.97	29.28	25.82	0.00	(3.29)

資料來源：玉山投顧(2024/11)

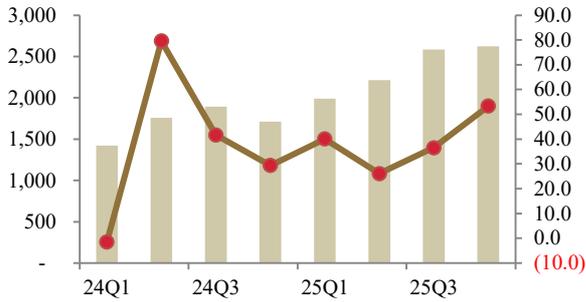
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	1,420	1,756	1,894	1,711	6,782	1,990	2,215	2,586	2,623	9,414
營業毛利	625	794	917	843	3,180	968	1,059	1,216	1,220	4,463
營業費用	395	411	390	403	1,599	416	443	485	502	1,846
營業利益	230	383	476	440	1,530	552	616	731	718	2,617
淨業外收支	75	13	79	(13)	153	66	66	51	(13)	170
稅前淨利	305	396	555	427	1,683	618	682	782	705	2,787
稅後淨利	211	283	415	298	1,206	472	539	569	502	2,082
EPS(元)	2.24	3.00	4.40	3.16	12.79	5.01	5.72	6.03	5.32	22.08
財務比率										
毛利率	44.02	45.24	48.40	49.28	46.89	48.66	47.79	47.04	46.50	47.41
營業利益率	16.22	21.83	25.12	25.73	22.56	27.75	27.79	28.29	27.36	27.80
稅前淨利率	21.48	22.55	29.28	24.97	24.81	31.06	30.77	30.26	26.87	29.60
YoY(%)										
營業收入	(1.43)	79.57	41.66	29.40	33.54	40.06	26.13	36.53	53.31	38.81
營業毛利	(13.62)	87.11	44.89	28.26	30.39	54.82	33.25	32.69	44.66	40.36
營業利益	(46.98)	270.75	102.27	53.41	44.29	139.62	60.60	53.75	63.06	71.08
稅前淨利	(32.40)	106.58	103.19	53.81	40.98	102.59	72.14	41.09	64.98	65.61
稅後淨利	(41.9)	53.71	92.15	14.47	17.89	123.56	90.83	37.04	68.68	72.59
QoQ(%)										
營業收入	7.42	23.64	7.84	(9.65)		16.27	11.34	16.73	1.46	
營業毛利	(4.89)	27.05	15.39	(8.01)		14.80	9.35	14.91	0.29	
營業利益	(19.71)	66.37	24.10	(7.45)		25.40	11.50	18.81	(1.85)	
稅前淨利	9.83	29.80	40.05	(22.95)		44.65	10.29	14.79	(9.91)	
稅後淨利	(18.73)	33.81	46.87	(28.33)		58.72	14.22	5.47	(11.78)	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

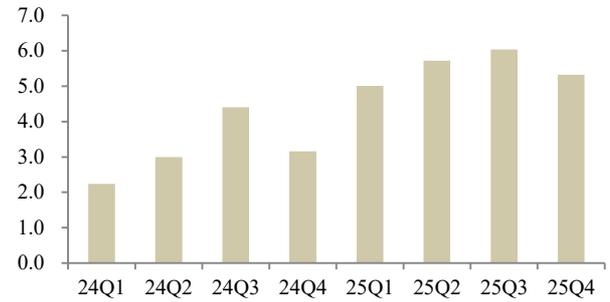
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



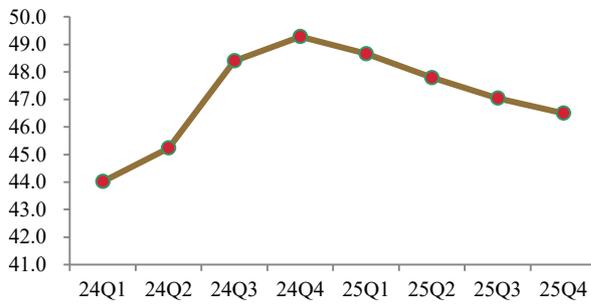
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



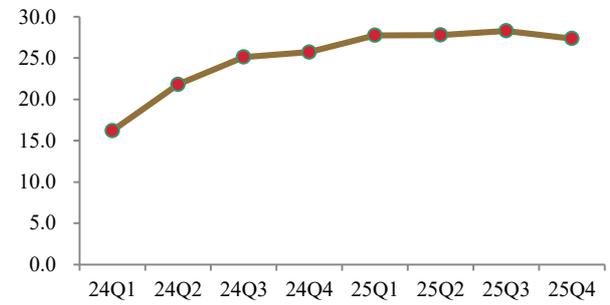
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



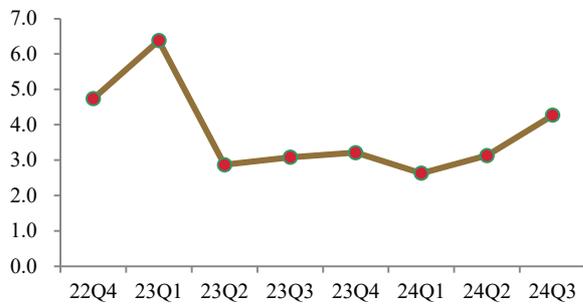
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



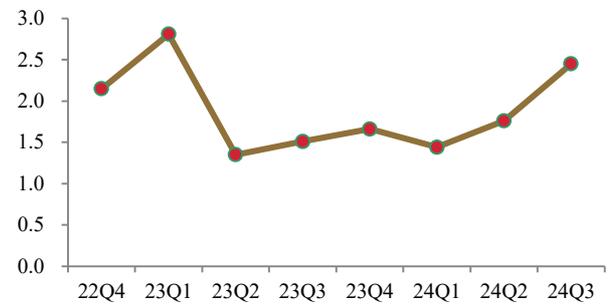
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/11)

	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	4,494	5,078	6,782	9,414
營業成本	2,304	2,640	3,602	4,951
營業毛利	2,190	2,439	3,180	4,463
營業費用	1,098	1,379	1,599	1,846
營業利益	1,092	1,060	1,530	2,617
營業外收支淨額	134	134	153	170
稅前淨利	1,226	1,194	1,683	2,787
稅後淨利	933	905	1,206	2,082
普通股股本	841	942	943	943
EPS(元)	11.10	9.61	12.79	22.08
年成長率				
營收	44.0%	13.0%	50.9%	38.8%
營業利益	137.4%	-3.0%	40.0%	71.1%
稅前淨利	162.4%	-2.7%	37.2%	65.6%
母公司稅後淨利	177.2%	-3.0%	29.3%	72.6%
獲利能力比率				
毛利率	48.7%	48.0%	46.9%	47.4%
營業利益率	24.3%	20.9%	22.6%	27.8%
稅前淨利率	27.3%	23.5%	24.8%	29.6%
稅後淨利率	20.8%	17.8%	17.8%	22.1%

	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	5,647	7,811	7,931	8,200
現金及約當現金	2,270	4,005	3,545	3,621
存貨	1,646	1,909	2,294	2,389
應收帳款及票據	1,080	887	1,066	1,110
其他流動資產	651	1,010	1,025	1,080
長期投資	104	166	352	390
固定資產	4,737	6,080	5,960	5,621
其他長期資產	1,754	2,251	2,554	2,559
資產總額	12,233	16,298	16,788	16,761
流動負債	2,683	3,111	3,399	4,125
應付帳款及票據	550	515	687	954
短期借款	28	125	167	232
什項負債	2,105	2,471	2,545	2,940
非流動負債	4,196	4,277	4,923	5,726
負債總額	6,879	7,388	8,322	9,851
普通股股本	841	942	943	943
資本公積	3,248	5,989	3,248	3,248
保留盈餘	934	1,104	1,264	1,790
股東權益總額	5,355	8,911	8,465	6,910

	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	1,226	1,194	1,683	2,787
折舊及攤提費用	196	258	368	385
本期營運資金變動	-10	-832	392	-129
其他項目	-211	201	-255	-354
營運活動之現金流量	853	1,214	2,188	2,690
資本支出	-966	-1,293	-1,300	-1,280
本期長期投資變動	0	-71	0	0
其他項目	-254	-596	575	-645
投資活動之現金流量	-1,220	-1,960	-725	-1,925
短期借款及票券變動	-119	97	42	65
舉措/償還長期借款	157	109	646	803
發行/償還公司債	995	997	0	0
現金增資	0	1,737	0	0
發行現金股利	-235	-683	-877	-1,556
其他項目	142	183	0	0
融資活動之現金流量	930	2,489	-189	-688
匯率影響數	0	-9	0	0
本期現金流量	563	1,734	1,275	76
期末現金及約當現金	2,270	4,005	3,545	3,621

	2022	2023	2024(F)	2025(F)
	資產品質比率			
負債比率	56.2%	45.3%	49.6%	58.8%
槓桿比率	128.5%	82.9%	98.3%	142.6%
流動比率	210.5%	251.1%	233.3%	198.8%
速動比率	149.2%	189.7%	165.8%	140.9%
存貨週轉率(次)	1.74	1.49	2.19	2.45
存貨週轉天數	206.48	242.41	164.46	146.69
應收帳款週轉率(次)	5.27	5.16	8.01	8.60
應收帳款週轉天數	68.35	69.72	44.94	41.87
總資產週轉率(次)	0.37	0.31	0.40	0.56
淨值週轉率(次)	0.84	0.57	0.80	1.36
股東權益報酬率	18.9%	12.7%	18.6%	34.0%
總資產報酬率	8.6%	6.3%	9.2%	14.4%
OCF/流動負債	31.8%	39.0%	64.4%	65.2%
每股比率				
每股淨值(元)	57.94	86.28	89.77	73.27
每股營收(元)	53.44	53.92	71.92	99.83
每股盈餘(元)	11.10	9.61	12.79	22.08
每股現金股利(元)	7.94	7.51	9.30	16.50
現金股利配發率	71.6%	78.1%	72.7%	74.7%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站( [www.esunconsulting.com.tw](http://www.esunconsulting.com.tw) )取閱。

### 研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

### 免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

### 智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

### CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

#### 【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法