

京鼎 (3413 TT) Foxsemicon

AI/HBM 需求倍增、新廠效應，2025 年營運續創新高

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$390.0

收盤價 (2024/12/10)：NT\$316.0

隱含漲幅：23.4%

交易資料表

市值	NT\$33,750 百萬元
外資持股比率	32.4%
董監持股比率	6.7%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$134.04

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F
營業收入	13,051	16,326	19,130
EPS (元)	20.48	24.46	26.39
EPS YoY (%)	-14.2	19.4	7.9
本益比 (倍)	15.4	12.9	12.0
股價淨值比 (倍)	2.7	2.4	2.1
ROE (%)	17.8	19.4	18.8
現金殖利率 (%)	3.6%	4.3%	4.6%

陳娟娟

Chuanchuan.Chen@yuanta.com

李子承

Aaron.Li@Yuanta.com

事件

京鼎參加鴻海暨轉投資座談，更新 3Q24 營運成果及未來展望，4Q24 營收展望持平至略增，符合本中心原先預估。

評論

4Q24 營收持平至略增，預估 1Q25 持平，展望正向

展望 4Q24 延續上季動能，主要成長來自 AI 應用帶動 HBM、先進製程設備/備品需求強勁及自主開發設備營收認列。公司預估 4Q24 營收季增持平至略增、年增，其中製造服務季持平、年增，自主開發季增、年減 (因去年基期高)，元大預估 4Q24 營收 QoQ 成長 1%、YoY 成長 38%，毛利率持平，推估 EPS 為 6.77 元，季增 20%/年增 30%。由此推估 2024 年營收 YoY 成長 25%、EPS 24.46 元/年增 19%。公司目前訂單能見度分別整機 4~5 個月、備品 6 個月，1Q25 估計營收 QoQ 持平至略減，淡季不淡。

新訂單需求、分散地緣政治風險，泰國廠預計 1H25 投產

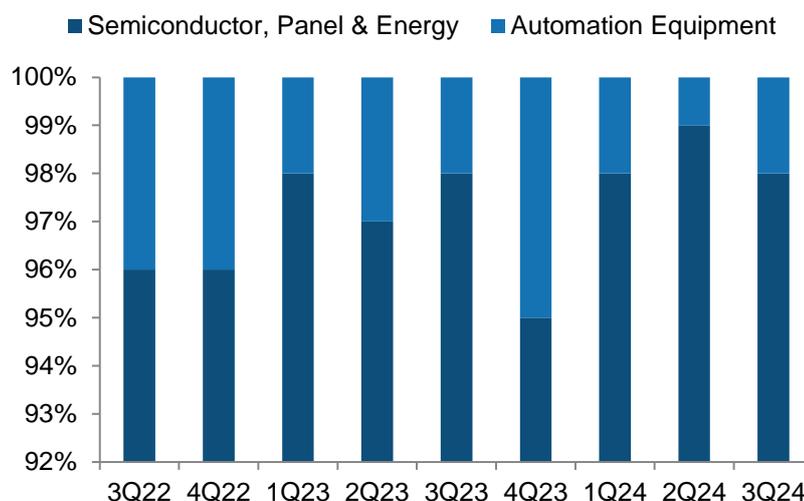
3Q24 營收結構為半導體設備代工 98%、自主開發設備 2%，其中來自 AMAT 設備代工分別季增 25%/年增 55%，主要來自 AI 應用帶動晶圓產能利用率提升及對邏輯先進製程/HBM 技術升級、製程道數增加，包括 CVD、Etch 因應 HBM 需求而逐步成長，PVD/ALD 季增 46%，主要受到客戶庫存去化順利、先進製程產能擴充。備品含維修的營收佔比約 14%，主要反映晶圓廠稼動率提升。因應新訂單需求及地緣政治關係，泰國規劃二座廠房，羅勇廠為租賃廠房，目前加速驗證，預計 1Q25 開出。春武里廠預計 2026 年量產，二個廠總計增加整體產能約 15~20%，未來台灣、泰國、中國三個地區產能配置為各 1/3。

2025 年營收目標為中雙位數成長，續創新高

根據 SEMI 最新預估 2024/25 年 WFE 市場規模分別年增 8%/5%，其中預期 2025 年 WFE 維持成長。另外，AMAT 在最近一次法說重申，看好 AI 應用可望帶動 GAA、HBM、晶背供電、先進封裝應用推升蝕刻、薄膜、沉積及檢測相關設備需求及本身市佔率提升，估計未來幾年 CAGR 30~50% 成長。京鼎在 AMAT 代工營收佔比>9 成，可望隨著主力客戶擴張而成長。公司預期 2025 年營收目標 YoY 成長中雙位數，主要動能來自 AI/HBM 需求倍增，帶動 Etch/PVD 強勁動能，加上新廠效益、毛利率目標 26~28%。本中心維持 2025 年營收 YoY 成長 17%、EPS 26.39 元，年增 8%。目前股價換算 2025 年本益比約 12 倍，落於歷史低檔區，股息配發率 55~60%，殖利率 4%以上，維持買進、目標價 390 元。

相關圖表

圖 1：營收組成



資料來源：公司資料、元大投顧預估

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	3,380	4,612	4,671	1.3%	38.2%	4,421	4,278	5.7%	9.2%
營業毛利	925	1,234	1,250	1.3%	35.1%	1,131	1,165	10.5%	7.3%
營業利益	579	810	815	0.7%	40.8%	681	762	19.6%	7.0%
稅前利益	655	708	878	24.0%	34.1%	752	854	16.7%	2.9%
稅後淨利	505	582	698	20.0%	38.3%	602	668	15.9%	4.5%
調整後 EPS (元)	5.20	5.65	6.77	20.0%	30.4%	5.84	6.48	15.9%	4.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	27.4%	26.8%	26.8%	0.0	-0.6	25.6%	27.2%	1.2	-0.5
營業利益率	17.1%	17.6%	17.5%	-0.1	0.3	15.4%	17.8%	2.0	-0.4
稅後純益率	14.9%	12.6%	14.9%	2.3	0.0	13.6%	15.6%	1.3	-0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

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。

京鼎 (3413 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	20221020	180.50	190.00	170.87	持有-超越同業	陳娟娟
2	20221215	192.50	210.00	188.85	持有-超越同業	陳娟娟
3	20230307	210.00	210.00	188.85	持有-超越同業	陳娟娟
4	20230606	194.00	210.00	188.85	持有-超越同業	陳娟娟
5	20230907	186.50	210.00	202.69	持有-超越同業	陳娟娟
6	20231214	201.50	210.00	202.69	持有-超越同業	陳娟娟
7	20240314	246.50	300.00	289.55	買進	陳娟娟
8	20240530	300.50	380.00	366.77	買進	陳娟娟
9	20240906	314.00	380.00	380.00	買進	陳娟娟
10	20241127	308.00	390.00	390.00	買進	陳娟娟

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