

台虹(8039)

□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

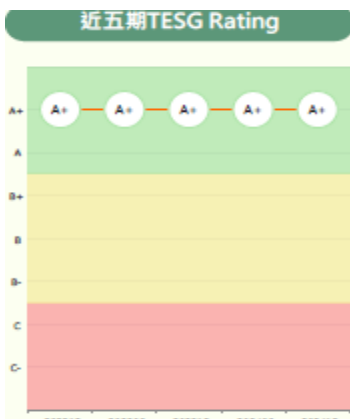
日期: 2025/1/2
目前收盤價 (NT\$): 44.9
目標價 (NT\$): 55
52 週最高最低(NT\$): 44.9-72.7
加權指數: 23035.1

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 2,549
市值 (NT\$/mn): 11,430
市值 (US\$/mn): 381
20 日平均成交量(仟股): 1,120
PER (2025): 14.99
PBR (2025): 1.36
外資持股比率: 19.12
TCRI 4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-8.1	-25.1	-22.9
加權指數報酬率	3.5	3.7	0.0

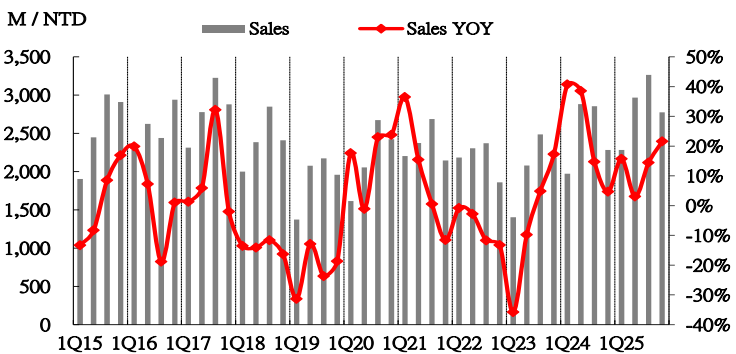
2025 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	55	60
營業收入 (NT\$/mn)	11,290	10,645
毛利率 (%)	23.34	23.82
營益率 (%)	10.00	9.94
EPS (NT\$)	3.65	4.08
BVPS(NT\$)	42.9	38.2



市場仍將復甦，半導體材料長期有發酵機會

- 預估 4Q 營收 22 億元，QoQ-20%，YoY4%，因利用率下降，預估毛利率 21%，預估 EPS 0.44 元。1Q 拉貨淡季，預估營收 22 億元，QoQ0%，YoY15%，預估毛利率 21%，預估 EPS 0.45 元。2025 消費性需求溫和復甦，車用電子市場低迷，整體材料成長平和。
- 電子材料未來將由玻纖核心層轉至無玻纖型，公司全填料基板配方已有多年研發，未來具有趨勢機會。車用需求受到影響，2025 預期將下滑，未來加強調整產品。半導體先進封裝材料，持續送樣測試認證，有機會於 2025 年底~2026 切入客戶供應鏈。長期將隨先進封裝產能擴增逐步放大。
- 處於調整：短期營收較無動能，預估 204 EPS 2.99 元(稀釋後)，長期高階與高頻應用成長，2025 消費性應用仍將復甦，而高階應用及半導體材料已逐步增加貢獻並取得進展，長期貢獻放大後將改善產品結構。預估 2025 營收 112 億元，YoY13%，產品組合預期長期好轉，毛利率預估 23%，預估 2025EPS 3.65 元。消費需求將可復甦，而長期高階材料仍呈現成長，新應用全填料基板與半導體貢獻度長期將逐步增加，故投資建議維持買進，目標價調整至 55 元(15xPER)。

Exhibit 1: 營收 YOY



Sources : Masterlink

Exhibit 2: TSG 企業永續指標



Sources : Masterlink

台虹為台灣龍頭軟式銅箔基板

台虹為台灣龍頭軟式銅箔基板(Flexible Copper Clad Laminate ; FCCL)廠商，主要生產 FCCL 及太陽能背板產品，營收比重電子材料(FCCL)90%以上、Backsheet 已逐步結束，另行發展其他應用如電池與車用等。FCCL 主要市場包括中國、台灣及日韓等主要軟板廠商，下游終端應用以行動裝置等為主。

產品組合變化預估

產品	佔比(F)	YoY	毛利率(E)
電子材料	85-90%	0~10%	15~20%
車用與其他	10-15%	0~20%	15~30%

Source: : Company Data、Masterlink

2025 消費性需求溫和復甦

因客戶提前於 1H 拉貨，2H 旺季不旺，營收不如預期，預估 4Q 營收 22 億元，QoQ-20%，YoY4%，因利用率下降，預估毛利率 21%，預估 EPS 0.44 元。1Q 拉貨淡季，預估營收 22 億元，QoQ0%，YoY15%，預估毛利率 21%，預估 EPS 0.45 元。2025 消費性需求溫和復甦，車用電子市場低迷，整體材料成長平和。

高頻高階材料穩定復甦

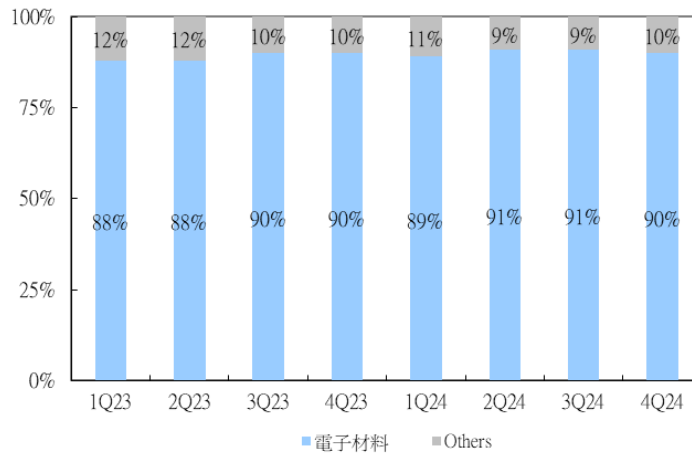
電子材料消費應用 1H24 提前拉貨導致 2H 旺季不旺，2025 展望溫和復甦；高階手機持平穿戴全年仍成長。未來高頻材料除已出貨美系客戶外，預期將增加其他品牌採用。整體高頻應用貢獻目前比重約 5~10%，未來將由玻纖核心層轉至無玻纖型，公司全填料基板配方已有多項研發，未來具有趨勢機會。另細線應用 finepitch 材料有成長機會，主要於 camera 與顯示器因 io 數增加需求，公司已打入高階鏡頭如潛望鏡頭等，未來將隨導入增加成長。

未來加強發展半導體封裝產品

車載目前電動車發展有調整，需求受到影響，2025 預期將下滑，未來加強調整產品，公司著重領域，一為影音與車燈白色覆蓋膜；子公司著重在散熱材料(高瓦數應用)，影音中控黃色覆蓋膜。其二為高電壓如電池應用，電池則需要厚銅或 PI，充電槍電池儲能系統的應用，持續認證歐系板廠，未來將有機會進入 T1 廠供應鏈。其三主要轉向高頻高速如鏡頭與雷達，聚焦朝向 ADAS 與自駕等高速傳輸之應用。

另新應用於半導體先進封裝材料，玻璃載體上之暫時性 bonding 材料，已有國際大廠認證與有 IC 大廠採用，3Q23 比重達 5%，GM 較高有助於組合，持續送樣測試認證，有機會於 2025 年底~2026 切入客戶供應鏈。長期將隨先進封裝產能擴增逐步放大。

營收比重預估



Source: : Company Data、Masterlink

營運進入高成長

2H24 處於調整，短期營收較無動能，預估 204 EPS 2.99 元(稀釋後)，長期高階與高頻應用成長，2025 消費性應用仍將復甦，而高階應用及半導體材料已逐步增加貢獻並取得進展，長期貢獻放大後將改善產品結構。預估 2025 營收 112 億元，YoY13%，產品組合預期長期好轉，毛利率預估 23%，預估 2025EPS 3.65 元。消費需求將可復甦，而長期高階材料仍呈現成長，新應用全填料基板與半導體貢獻度長期將逐步增加，故投資建維持買進，目標價調整至 55 元(15xPER)。

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)



Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	8,722	8,151	9,991	11,290	
COGS	6,643	6,359	7,729	8,655	
Gross profit	2,079	1,792	2,262	2,635	
Operating expense	1,431	1,304	1,457	1,506	
Operating profit	648	488	805	1,129	
Total non-operate. Inc.	229	-5	47	40	
Pre-tax profit	877	482	852	1,169	
Total Net profit	692	361	652	906	
Minority	0	-62	-32	-25	
Net Profit	692	423	684	930	
EPS (NT\$)	3.31	2.01	2.99	3.65	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	(7.3)	(6.6)	22.6	13.0	
Gross profit	(5.4)	(13.8)	26.3	16.5	
Operating profit	(31.7)	(24.8)	65.1	40.2	
Pre-tax profit	(6.7)	(45.0)	76.7	37.1	
Net profit	(7.1)	(38.9)	61.7	36.0	
EPS	(8.0)	(39.2)	48.9	22.0	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	23.8	22.0	22.6	23.3	
Operating	7.4	6.0	8.1	10.0	
EBITDA	12.9	9.7	11.6	13.1	
Pre-tax	10.1	5.9	8.5	10.4	
Net	7.9	5.2	6.8	8.2	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	2,264	1,965	1,490	1,867	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & I/R	3,708	4,182	4,138	4,432	
Inventory	1,104	1,282	1,610	1,938	
Others	8	-17	608	-13	
Total current asset	7,084	7,413	7,846	8,223	
Long-term invest.	46	41	129	366	
Total fixed assets	3,215	3,177	3,204	3,154	
Total other assets	611	608	588	592	
Total assets	11,283	11,532	12,083	12,636	
Short-term Borrow	327	150	246	635	
A/P & N/P	1,555	1,748	1,921	1,946	
Other current liab.	870	877	959	887	
Total current liab.	2,752	2,776	3,126	3,468	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	883	891	896	958	
Total liability.	3,912	3,954	4,312	4,702	
Common stocks	2,091	2,091	2,091	2,091	
Reserves	0	0	0	0	
Retain earnings	4,098	4,303	4,490	4,643	
Total Equity	7,371	7,578	7,771	7,934	
Total Liab. & Equity	11,283	11,532	12,083	12,636	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	2,283	2,968	3,265	2,775
Gross profit	468	712	800	655
Operating profit	132	309	396	292
Total non-ope inc.	5	10	20	5
Pre-tax profit	137	319	416	297
Net profit	114	255	331	231
EPS	0.45	1.00	1.30	0.91
Y/Y %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Net sales	15.7	3.0	14.4	21.6
Gross profit	(2.7)	17.9	34.8	63.5
Operating profit	(6.0)	36.1	98.4	259.6
Net profit	(45.6)	13.1	30.3	7,547.4
Q/Q %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Net sales	0.0	30.0	10.0	(15.0)
Gross profit	16.8	222.5	70.4	4.2
Operating profit	62.4	(646.8)	168.1	11.3
Net profit	3,673.9	(659.9)	138.4	(16.5)
Margins %	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
Gross	20.5	24.0	24.5	23.6
Operating	5.8	10.4	12.1	10.5
Net	5.0	8.6	10.1	8.3

Consolidated Statement of Cash flow				
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net income	692	423	684	930
Dep & Amort	77	130	111	100
Investment income	-10	4	-0	6
Changes in W/C	-4	24	-405	462
Other adjustment	434	817	0	0
Cash flow – ope.	1,188	1,400	390	1,498
Capex	-450	-450	-500	-500
Change in L-T inv.	0	0	0	0
Other adjustment	-238	-535	319	176
Cash flow – inve.	-688	-985	-181	-324
Free cash flow	738	950	-110	998
Inc. (Dec.) debt	0	0	-498	-497
Cash dividend	-298	-277	-186	-301
Other adjustment	-1,214	-291	0	0
Cash flow – Fin.	-1,512	-568	-684	-798
Exchange influence	0	0	0	0
Change in Cash	-1,006	-299	-476	377
Ratio Analysis				
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F
ROA	6.00	3.71	5.79	7.53
ROE	9.61	5.66	8.91	11.85

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

©2025 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.