

台耀 (6274 TT) TUC

800G、AI 發展趨勢為 2025 年主要成長動能

買進 (初次報告)

目標價 (12 個月)：NT\$210.0

收盤價 (2025/01/14)：NT\$169.5
隱含漲幅：23.9%

營收組成 (3Q24)

HSD-L 63%、HSD-NL 22%、HDI 5%、Others 10%

本次報告更新重點

| 項目 | 本次 | 前次 |
|-------------------|------|----|
| 評等 | 買進 | -- |
| 目標價 (NT\$) | 210 | -- |
| 2025年營收 (NT\$/十億) | 26.9 | -- |
| 2025年EPS | 11.5 | -- |

交易資料表

| | |
|------------------------|---------------|
| 市值 | NT\$46,730百萬元 |
| 外資持股比率 | 34.4% |
| 董監持股比率 | 4.5% |
| 調整後每股淨值 (2025F) | NT\$53.08 |
| 負債比 | 47.2% |
| ESG評級 (Sustainalytics) | 中 (曝險程度共5級) |

簡明損益表 (NT\$百萬元)

| 年初至12月 | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入 | 16,003 | 23,070 | 26,939 | 30,684 |
| 營業利益 | 1,424 | 3,289 | 4,063 | 4,980 |
| 稅後純益 | 823 | 2,620 | 3,253 | 3,943 |
| EPS (元) | 3.05 | 9.23 | 11.46 | 13.89 |
| EPS YoY (%) | -34.7 | 218.2 | 24.2 | 21.2 |
| 本益比 (倍) | 55.6 | 18.4 | 14.8 | 12.2 |
| 股價淨值比 (倍) | 4.0 | 3.5 | 3.2 | 2.9 |
| ROE (%) | 7.0 | 18.9 | 21.6 | 23.9 |
| 現金殖利率 (%) | 2.4% | 4.4% | 5.4% | 6.4% |
| 現金股利 (元) | 4.01 | 7.38 | 9.17 | 10.82 |

黃勵誠

eziohuang@yuanta.com

林采潔

stacylin68@yuanta.com

元大觀點

◆ 部分訂單延後等因素致 4Q24 營收季減 5%，低於市場預期 5%。考量農曆春節因素，預期 1Q25 營收季減 7%。

◆ 預期 2025 年 400G 滲透率維持高檔、800G 滲透率有望達 20%助益交換器業務年增 15%；開放式 AI 架構商機助益伺服器業務年增 15%。

◆ 負責低軌衛星業務之泰國廠將於 3Q25 進入量產階段並達到月產能 30 萬張水準，預期 2025 年低軌衛星業務營收占比為 3%。

部分訂單延後等因素致 4Q24 營收季減 5%

台耀 4Q24 營收 63.1 億，季減 5%，低於市場預期 5%，推測因部分訂單延後等因素。短期而言考量農曆春節因素，本中心預期 1Q25 營收 58.7 億，季減 7%；毛利率 22.3%，持平於 4Q24；營業利益 8.2 億，季減 8%；稅後淨利 6.6 億、稀釋後 EPS 2.31 元，季減 9%。

800G、AI 助益，台耀 2025 年營運表現成長可期

目前 800G 交換器滲透率約為 10%並採用 M8 等級 CCL，且 800G CCL 報價高於 400G 約 30%-50%。目前台耀已向美系客戶供應 800G CCL 材料，另有其他客戶積極驗證中，有望於 2H25 開始出貨。隨 800G 滲透率有望從目前 10%成長至 20%，預期台耀 2025 年交換器業務年增 15%。伺服器部分，目前台耀 AI 業務終端應用以開放式架構之 AI 伺服器為主，主要供應美系 GPU 大廠 AI 伺服器 UBB 所需之 CCL，預期 2025 年開放式架構之 AI 伺服器需求助益整體伺服器業務 2025 年增 15%。此外若 GB300 主板 PCB 設計變動、CCL 供應商重新送樣，則台耀或有機會打入 GB300 主板供應鏈。目前台耀尚未進入 AI ASIC 供應鏈，但隨各大 CSP 逐漸採用 M8 等級 CCL 且台耀持續送樣予 CSP，長期而言台耀或可進入供應鏈。

泰國廠 3Q25 達到月產能 30 萬張，主要服務美系低軌衛星客戶

台耀泰國廠將於 3Q25 進入量產階段並達到月產能 30 萬張水準。泰國廠主要負責生產美系低軌衛星客戶地面接收器 CCL，同時亦會生產用於成熟伺服器、交換器產品之 CCL。泰國廠第一期產能目標為 30 萬張/月，預期 2025 年中開始進行第二期擴產計畫，有望於 2026 年達到 60 萬張/月之產能水準。預期台耀 2025 年低軌衛星業務主要為地上接收器採用之 CCL，預期全年營收占比約為 3%。整體而言本中心給予台耀買進評等，目標價 210 元以本益比 18 倍及 2025 年預估稀釋後 EPS 11.46 元而得。

營運分析

部分訂單延後等因素致 4Q24 營收季減 5%，低於市場預期 5%

台耀 4Q24 營收 63.1 億，季減 5%，低於市場預期 5%，推測因部分訂單延後等因素致台耀 4Q24 營收出現季減並低於市場預期。本中心預期 4Q24 毛利率 22.3%，季減 0.4 個百分點；營業利益 8.9 億，季減 8%；稅後淨利 7.2 億、稀釋後 EPS 2.54 元，季減 5%。

圖 1：2024 年 4 季財測與預估比較

| (百萬元) | 4Q23A | 3Q24A | 4Q24F | 季增率 | 年增率 | 市場預估 | 預估差異 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 營業收入 | 4,415 | 6,622 | 6,310 | -4.7% | 42.9% | 6,630 | -4.8% |
| 營業毛利 | 963 | 1,503 | 1,410 | -6.2% | 46.3% | 1,575 | -10.5% |
| 營業利益 | 520 | 969 | 890 | -8.2% | 71.1% | 1,051 | -15.4% |
| 稅前利益 | 504 | 962 | 914 | -4.9% | 81.4% | 1,082 | -15.5% |
| 稅後淨利 | 392 | 754 | 720 | -4.5% | 83.7% | 821 | -12.3% |
| 調整後 EPS (元) | 1.38 | 2.66 | 2.54 | -4.5% | 83.7% | 2.89 | -12.3% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | 百分點 | |
| 營業毛利率 | 21.8% | 22.7% | 22.3% | -0.4 | 0.5 | 23.8% | -1.4 |
| 營業利益率 | 11.8% | 14.6% | 14.1% | -0.5 | 2.3 | 15.9% | -1.8 |
| 稅後純益率 | 8.9% | 11.4% | 11.4% | 0.0 | 2.5 | 12.4% | -1.0 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

短期而言，由於台耀約 60%產能位於大陸，40%產能位於台灣，考量農曆春節等因素，本中心預期台耀 1Q25 營收 58.7 億，季減 7%；毛利率 22.3%，持平於 4Q24；營業利益 8.2 億，季減 8%；稅後淨利 6.6 億、稀釋後 EPS 2.31 元，季減 9%。

圖 2：2025 年 1 季財測與預估比較

| (百萬元) | 1Q24A | 4Q24F | 1Q25F | 季增率 | 年增率 | 市場預估 | 預估差異 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 營業收入 | 4,433 | 6,310 | 5,872 | -6.9% | 32.5% | 6,312 | -7.0% |
| 營業毛利 | 1,012 | 1,410 | 1,309 | -7.2% | 29.3% | 1,497 | -12.6% |
| 營業利益 | 565 | 890 | 819 | -8.0% | 45.0% | 983 | -16.7% |
| 稅前利益 | 598 | 914 | 844 | -7.7% | 41.2% | 987 | -14.5% |
| 稅後淨利 | 452 | 720 | 656 | -9.0% | 45.1% | 732 | -10.4% |
| 調整後 EPS (元) | 1.59 | 2.54 | 2.31 | -9.0% | 45.1% | 2.58 | -10.4% |
| 重要比率 (%) | | | | 百分點 | 百分點 | 百分點 | |
| 營業毛利率 | 22.8% | 22.3% | 22.3% | -0.1 | -0.5 | 23.7% | -1.4 |
| 營業利益率 | 12.7% | 14.1% | 13.9% | -0.2 | 1.2 | 15.6% | -1.6 |
| 稅後純益率 | 10.2% | 11.4% | 11.2% | -0.2 | 1.0 | 11.6% | -0.4 |

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

800G、AI 等題材助益，台耀 2025 年營運表現成長可期

展望 2025 年，本中心認為台耀成長動能將為 800G、AI 伺服器等終端應用。此外本中心預期 2024 年台耀交換器業務佔營收比重約為 51%、伺服器比重約 34%、HDI 業務約 6%、其他業務約 9%。

交換器領域中，400G 交換器採用 M7 等級 CCL 材料且目前市場滲透率約為 60%-70%，而 800G 交換器滲透率約為 10%並採用 M8 等級材料，800G 相關 CCL 產品整體報價高於 400G 約 30%-50%。目前台耀已開始為美系客戶供應 800G CCL 材料，另有其他客戶積極驗證中，有望於 2H25 開始出貨。本中心預期 2025 年隨 400G 滲透率維持高檔，且 800G 滲透率有望從目前 10%成長至 20%，台耀交換器業務將年增 15%。

伺服器業務部分，經供應鏈調查目前台耀 AI 伺服器業務終端應用以開放式架構之 AI 伺服器為主，主要供應美系 GPU 大廠 AI 伺服器 UBB 所需之 CCL，本中心認為台耀 2025 年 AI 業務成長動能仍以相關應用之 CCL 需求為主，預期助益台耀整體伺服器業務 2025 年增 15%。雖台耀亦有生產一般伺服器所需之 CCL，但 Intel Eagle Stream、AMD Genoa 採用 M6 等級材料，而下一代一般伺服器如 Intel Birch Stream、AMD Turin 雖預期將採用 M7 等級 CCL，惟預期 Birch Stream、Turin 2025 年滲透率與當前平台相比或仍偏低，CCL 材料升級對於台耀伺服器業務之助益或較為有限。此外，若 GB300 主板 PCB 設計有所變動、CCL 需供應商重新送樣，則台耀或有機會打入 GB300 主板供應鏈。CSP AI ASIC 部分，目前台耀尚未進入相關供應鏈，近期美系 CSP A 公司之 AI ASIC 開始採用 M8 等級材料，隨各大 CSP AI ASIC 逐漸採用 M8 等級 CCL 且台耀持續送樣予 CSP，長期而言台耀或將打入 CSP AI ASIC CCL 供應鏈。

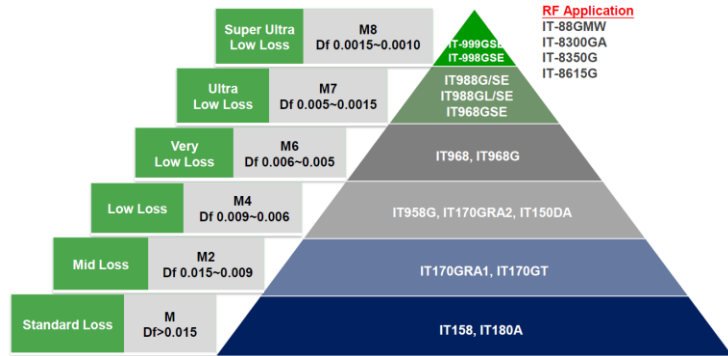
目前台耀 M8 等級 CCL 主要有 2 款產品，1 款用於 800G 應用，另 1 款則用於 AI 伺服器，2 款產品均屬於有鹵 CCL。雖多數客戶願意採用 M8 等級有鹵 CCL(800G、AI 伺服器等高階終端應用由大型資料中心採用，後續 PCB 回收處理符合環保規範)，但部分客戶考量 ESG 等因素仍較為傾向使用無鹵 M8 CCL。經供應鏈調查，台耀無鹵 M8 CCL 或將於 1H25 通過部分客戶認證並開始逐漸出貨，有利台耀爭取更多潛在伺服器、交換器客戶。

圖 3：台耀產品料號

| Resin Category | Product Type | Tg | Product Mix | Halogen Free* | miniWave | Sub-6 GHz Antenna | BBU | midplane, High-Performance Computing, Base Station | Line Cards, Storage | AI / Servers | Enterprise Routers and Switch, Telecom | Mobile Compu-tization | Rigid-flex Application | Automotive | IC Substrate / Substrate-free |
|------------------|---|----|-------------|---------------|----------|-------------------|-----|--|---------------------|--------------|--|-----------------------|------------------------|------------|-------------------------------|
| High Frequency | PegaClad 2A HF | 11 | HSD-L | ✱ | ● | | | | | | | | | | ● |
| | PegaClad 2A | 11 | HSD-L | | ● | | | | | | | | | | ● |
| | PegaClad 300/ 338/ 345/ 365 | 11 | HSD-L | | ● | ● | | | | | | | | | |
| Extreme Low Loss | ThunderClad 5Q (TU-953Q) | 11 | HSD-L | ✱ | | | | ● | ● | | ● | | | | |
| | ThunderClad 4HN / 4HR / 4HZ(TU-943HN/HR/HZ) | 11 | HSD-L | ✱ | | | | ● | ● | ● | ● | | | | |
| | ThunderClad 4SN / 4SR (TU-943SN / SR) | 11 | HSD-L | | | | | ● | ● | ● | ● | | | | |
| Super Low Loss | ThunderClad 400G (TU-885 Sp) | 11 | HSD-L | ✱ | | | | ● | ● | | ● | | | | |
| | ThunderClad 3+ (TU-933+) | 11 | HSD-L | | | | | ● | ● | ● | ● | | | | |
| | ThunderClad 2A Sp (TU-883A Sp) | 11 | HSD-L | ✱ | | | | ● | ● | ● | ● | | | | |
| Very Low Loss | TU-901 | 11 | HDX | ✱ | | | | | | | | ● | | | ● |
| | ThunderClad 200G (TU-885) | 11 | HSD-L | ✱ | | | | ● | ● | | ● | | | | |
| | ThunderClad 2A (TU-883A) | 11 | HSD-L | ✱ | | | ● | | | ● | ● | | | | |
| | ThunderClad 2 / 2C (TU-883 / TU-883C) | 11 | HSD-L | ✱ | | | | ● | ● | ● | ● | | | | |
| | TU-872 SLK Sp | 11 | HSD-L | | | | | ● | ● | ● | ● | | | | |
| Low Loss | ThunderClad 1+ (TU-863+) | 11 | HSD-L | ✱ | | | ● | ● | ● | ● | ● | ● | | | |
| | TU-872 1K / SLK | 11 | HSD-L | | | | | ● | ● | ● | ● | | | | |

資料來源：台耀、元大投顧整理

圖 4：CCL 材料等級與規格



資料來源：聯茂、元大投顧整理

泰國廠 3Q25 有望達到月產能 30 萬張，主要服務美系低軌衛星客戶

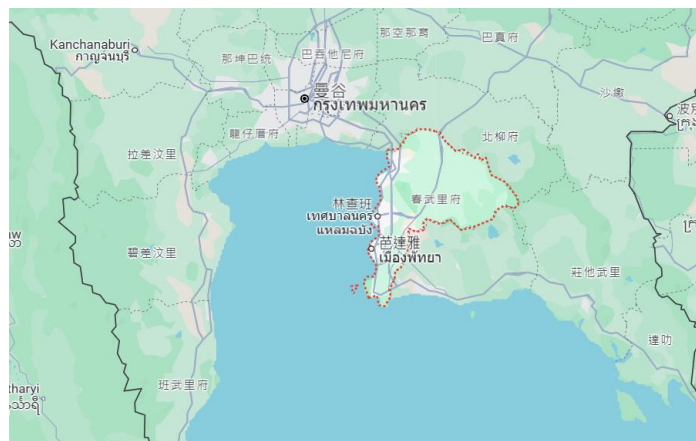
經產業訪談，本中心預期台耀泰國廠將於 2Q25 開始試產，3Q25 進入量產階段並可達到月產能 30 萬張之水準。台耀泰國廠主要負責生產美系低軌衛星客戶地面接收器(User Terminal、Wifi 等用途之地上板)CCL，同時亦會生產用於成熟伺服器、交換器產品之 CCL。泰國廠第一期產能目標為 30 萬張/月，預期 2025 年中開始進行第二期擴產計畫，有望於 2026 年達到 60 萬張/月之產能水準。目前台耀月產能約為 200 萬張/月，隨泰國廠產能開出，3Q25 可望達 230 萬張/月，2025 年加權產能增加約 5-10%，2026 年則可達 260 萬張/月，較目前產能成長約 30%。本中心預期台耀 2025 年低軌衛星業務主要為地上板之 CCL，預期全年營收占比約為 3%。

圖 5：台耀產能分布

| | 新竹總部 | 中國江蘇廠 | 中國中山廠 | 泰國春武里廠 |
|----------------|------|-------|-------|-----------|
| CCL 產能月產能 (萬張) | 80 | 60 | 60 | 30 (3Q25) |

資料來源：台耀、元大投顧整理

圖 6：泰國春武里府廠位置



資料來源：Google 地圖、元大投顧整理

800G 交換器製作難度較高，通過驗證後，再爭取伺服器商機更為容易

若以終端產品之 PCB 層數進行比較，800G 交換器之 PCB 層數達 40 多層且採用 M8 等級 CCL；400G 交換器、AI 伺服器中 H 系列 UBB 為 20-30 層，兩者均採用 M7 等級 CCL；一般伺服器如 Eagle Stream、Genoa 則為 16-20 層並採用 M6 等級 CCL。與伺服器產品相比，800G 不僅層數較高且採用等級較高之 M8 CCL，對於 CCL 供應商技術要求更高，以台耀供應鏈策略而言，積極發展高階 M8 材料且成功打入品牌、白牌 800G 高階交換器供應鏈後，後續要打入其他 AI 伺服器供應鏈將更為容易。此外 HDI 用途之 M8 等級 CCL 部分，台耀目前仍處於開發階段。

圖 7：交換器、伺服器 PCB 層數比較

| | 800G Switch | 400G Switch | H 系列 UBB | Eagle Stream/Genoa |
|--------|-------------|-------------|----------|--------------------|
| 層數 | 40+ | 30+ | 20-30 | 16-20 |
| CCL 等級 | M8 | M7 | M7 | M6 |

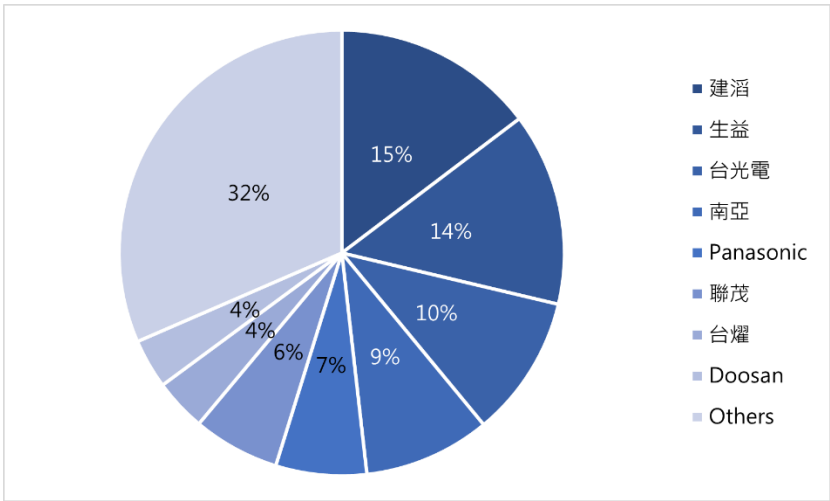
資料來源：台耀、聯茂、元大投顧整理

M7 等級以上 CCL 僅有四間主要供應商；競爭壓力小成長性佳

據研調機構 Prismark 統計，2023 年台耀全球 CCL 市佔率約為 3.8%，高速 CCL 全球市佔率約為 16.3%。此外，目前可供應 M7 等級以上 CCL 之主要廠商包含台光電、台耀、斗山、Panasonic 等。隨 AI 發展浪潮持續增溫，AI 伺服器、800G 等高階應用持續成長將帶動 M7、M8 等級 CCL 需求，且可供應 M7 等級以上 CCL 僅有四間主要廠商，市場需求正向且同業競爭壓力低有利台耀高階 CCL 產品出貨成長。

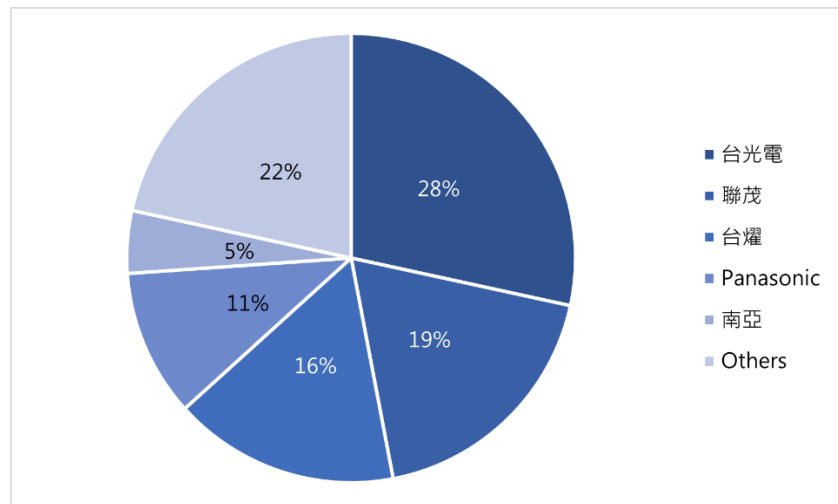
經供應鏈調查，台耀與知名日本玻纖布大廠關係良好，因此具備足夠之 Low Dk2 玻纖布準備。

圖 8：2023 年全球 CCL 市佔率



資料來源：Prismark、台光電、元大投顧整理

圖 9：2023 年全球高速 CCL 市佔率



資料來源：Prismark、台光電、元大投顧整理

2025 年美系 CSP 資本支出在高基期下，年增幅將放緩至 22%

在 ChatGPT 等 AI 應用陸續推出於市場，各大業者紛紛開始研發自有超級大模型，帶動 2024 年 AI 伺服器需求大幅成長，預估 2024 年美國四大 CSP 業者資本支出將年增 50%至 2,217 億美元。四大 CSP 業者積極採購 AI 伺服器，2024 年採購量大約達到 10 萬台 H100/H200 伺服器，為了能夠在資料中心放置更多的伺服器，CSP 業者增加許多供電系統、升級基礎設備，並且持續加蓋新資料中心以放置更多 AI 伺服器，強化自家大模型，未來即可推出相關的 AI 服務或軟體。

展望 2025 年，根據四大 CSP 業者的法說會指引，今年的資本支出將較去年成長，雖然各業者今年 GB200 採購需求暢旺，總金額可望超過 40 億美元，將帶動資本支出成長，不過在高基期下年增幅將會放緩，預估四大 CSP 今年資本支出為 2,700 億美元，年增 22%。

圖 10：CSP 資本支出預估

| CAPEX(US\$mn) | CY 2020 | CY 2021 | CY 2022 | CY 2023 | CY 2024 | CY 2025 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Google | 22,281 | 24,640 | 31,485 | 32,251 | 51,484 | 58,083 |
| Microsoft | 17,592 | 23,216 | 24,768 | 35,202 | 55,360 | 65,963 |
| Amazon | 40,141 | 61,053 | 63,645 | 52,729 | 76,819 | 91,861 |
| Meta | 15,115 | 18,628 | 31,431 | 27,266 | 38,047 | 54,124 |
| Total | 95,129 | 127,537 | 151,329 | 147,448 | 221,710 | 270,031 |
| YoY Growth (%) | CY 2020 | CY 2021 | CY 2022 | CY 2023 | CY 2024 | CY 2025 |
| Google | -5.4% | 10.6% | 27.8% | 2.4% | 59.6% | 12.8% |
| Microsoft | 29.9% | 32.0% | 6.7% | 42.1% | 57.3% | 19.2% |
| Amazon | 138.1% | 52.1% | 4.2% | -17.2% | 45.7% | 19.6% |
| Meta | 0.1% | 23.2% | 68.7% | -13.3% | 39.5% | 42.3% |
| Total | 37.8% | 34.1% | 18.7% | -2.6% | 50.4% | 21.8% |

資料來源：元大投顧整理

安菲諾零組件供不應求，GB200 2 月開始小量出貨

B200 晶片在過去幾個月面臨良率挑戰，主因封裝過程中零部件熱膨脹係數不匹配，導致晶片翹曲並引發功能性故障。此外，為提升散熱效率，Blackwell 系列將 Hopper 系列的不鏽鋼環狀 Stiffener 改為石墨烯均熱片，但這在封裝時可能導致散熱膏貼合不良，為解決此問題，均熱片表面設計改為沙漏形，有效降低封裝貼合的不良率，顯著提升良率，上述問題目前皆已解決。

儘管先前出現的各種問題已經解決，但目前仍有幾個問題存在，受到先前 Nvidia 將 Switch Tray HDI 主板改成 PCB 材料，並將 Overpass 數量減少並重新設計排列，該設計花較多時間重新認證，目前材料廠如 CCL 供應商預計 12 開始才會陸續量產 Switch Tray 用的 CCL，因此現階段組裝廠只有取得少量的 Switch Tray，造成出貨時程大幅遞延。

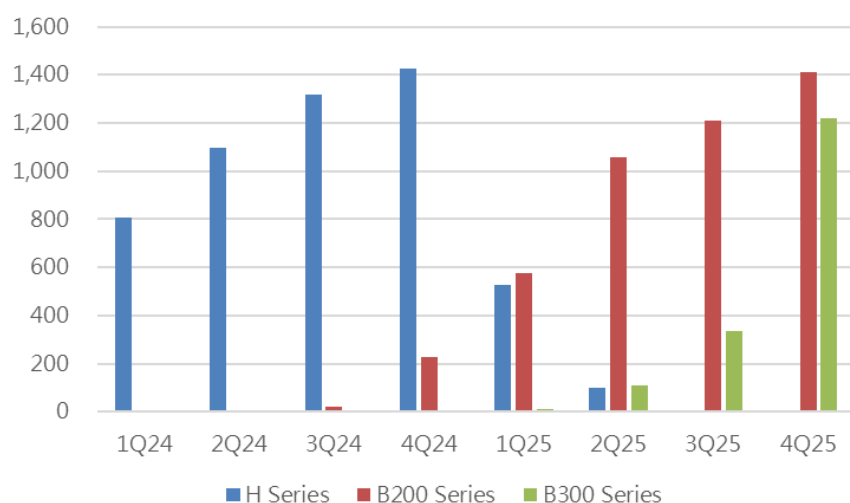
另外，安菲諾獨家供應的連接器(cable cartridge)，是 NV 設計的一種高性能數據傳輸連接器，主要用於 GPU/GPU 或 GPU/CPU 之間高速數據通信。透過 NVLink，Cartridge 能提供比 PCIe 更高的傳輸速率及更低的延遲性，並且可以讓多張 GPU 協助進行運算，共享內存和資源，大幅度提升運算效率，適應用於 AI 訓練、大數據分析、高性能計算(HPC)等。

根據調查，之前安菲諾生產的 cable cartridge 有效能問題，導致 GPU 無法使用 100%的效能進行平行運算，組裝廠僅有少量的 cartridge 造成多數 GB200 無法大量生產，且由於先前 Switch Tray 設計變更也讓出貨時程往後遞延。

目前 cable cartridge 良率已經調整完成，但生產產能不足影響到今年上半年 GB200 出貨量，預估 1Q25/2Q25 安菲諾僅能供應 4,000/7,500 櫃 GB200，下半年在 TE 加入供應鏈後，供貨量可望翻倍，預估 2025 年 GB200 出貨量約 4-4.5 萬櫃，下修 20%。

另外，GB300 雖然目前晶片、NVQD、滑軌、水冷板、BBU 等零組件規格已確定，但由於該版本主要是賣 B300 Socket 給業者自行設計並組裝，目前 ODM 尚未取得 B300 晶片，因此無法測試 GB300 伺服器機櫃，現階段僅初期與客戶合作研發 GB300 系統設計，並沒有看到客戶要求提前 GB300 相關專案，預估最快要 4Q25 才能小量生產，且需要觀察相關新零組件是否有良率問題造成遞延。

圖 11：AI 晶片出貨量預估，B200/B300 分別在上下半年量產

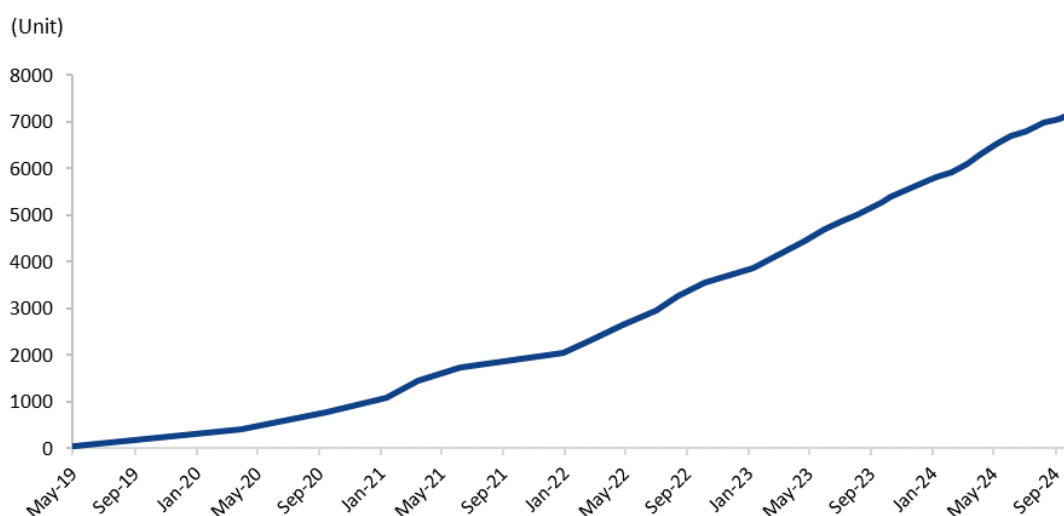


資料來源：元大投顧；*出貨量為千個晶片。

低軌道衛星進入成長爆發期，2023-2027 年衛星物聯網用戶數 CAGR 達 39.6%

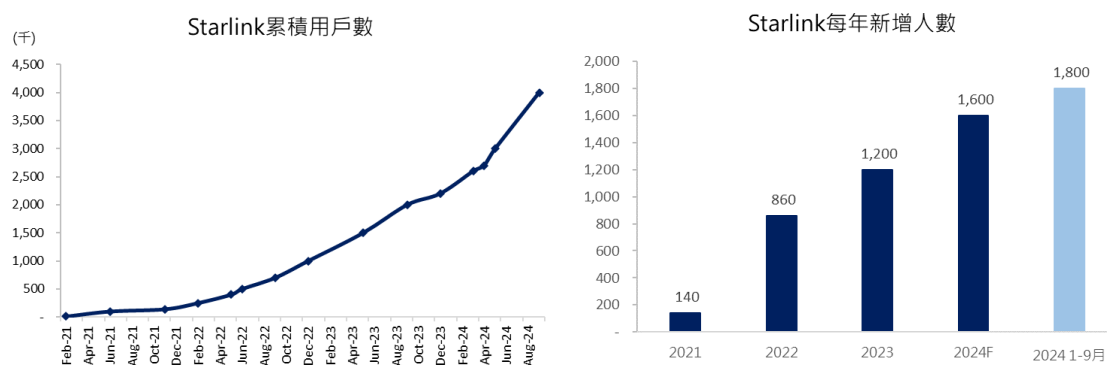
目前全世界仍有三分之一的人口無法享有網路服務，除了地表基地台，低軌道衛星(Low Earth Orbit；LEO)被期待能夠大幅提升全球網路覆蓋率，主因低軌道衛星能夠填補固網無法觸及之偏遠地區。隨著高通量衛星技術的突破以及火箭發射成本的降低(根據 FutureTimeLine 預估，低軌道衛星每公斤發射成本已從 1980 年的 85,000 美元降至 2020 年的 950 美元)，使低軌道衛星的發展於近年蓬勃發展，根據資策會預估，至 2030 年低軌衛星總數量將增加至 17,350 顆，主要成長來自 Starlink，預估 2024 年發射數量將超過 2,000 顆。SpaceX 已進入商轉，目前衛星發射數達 7,235 顆，旗下衛星網路服務星鏈(Starlink)用戶數也已突破四百萬，遙遙領先其他競爭對手，更在俄烏戰爭中向全球展現其解決方案的可行性。根據 Berg Insight，預估全球衛星物聯網用戶數將從 2022 年的 450 萬成長至 2027 年的 2,390 萬，2023-2027 年 CAGR 達 39.6%。

圖 12：截至 2024/10/31，SpaceX 衛星發射總數已達 7,235 顆



資料來源：Starlink、元大投顧整理

圖 13：2024 年 9 月 Starlink 用戶數已突破 400 萬戶



資料來源：Starlink、元大投顧整理

獲利調整與股票評價

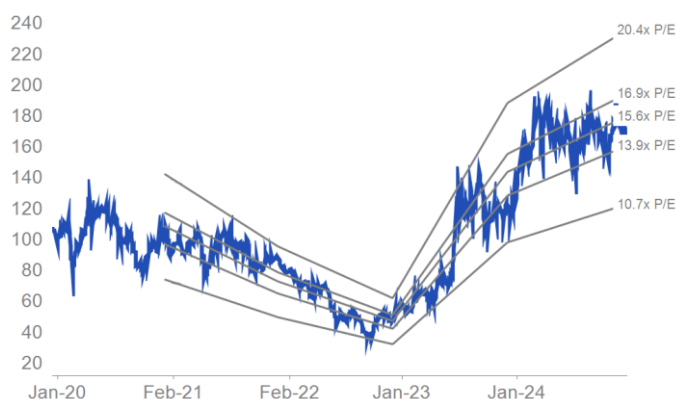
給予台耀買進評等，目標價 210 元

受惠於 AI、800G 等終端應用需求強勁，帶動 M7、M8 等級 CCL 出貨成長，預估台耀 2024 年營收 230.7 億，年增 44%，本中心預期 2024 年毛利率 22.9%，年增 3.2 個百分點；營業利益 32.9 億，年增 131%；稅後淨利 26.2 億，年增 218%，稀釋後每股盈餘 9.20 元。

展望 2025 年，800G、AI 仍為營運主要成長動能來源。交換器部分，目前台耀已開始為美系客戶供應 800G CCL 材料，另有其他客戶積極驗證中，有望於 2H25 開始出貨。伺服器部分，預期台耀今年終端需求仍以開放式架構之 AI 伺服器為主，此外若 GB300 主板 PCB 設計變動、CCL 供應商重新送樣，則台耀或有機會打入 GB300 主板供應鏈。台耀尚未進入 AI ASIC 供應鏈，但隨各大 CSP 逐漸採用 M8 等級 CCL 且台耀持續送樣予 CSP，長期而言台耀或將打入供應鏈。本中心預期台耀 2025 年營收 269.4 億，年增 17%；毛利率 23%，年增 0.1 個百分點；營業利益 40.6 億，年增 24%；稅後淨利 32.5 億、稀釋後 EPS 11.46 元，年增 24%。

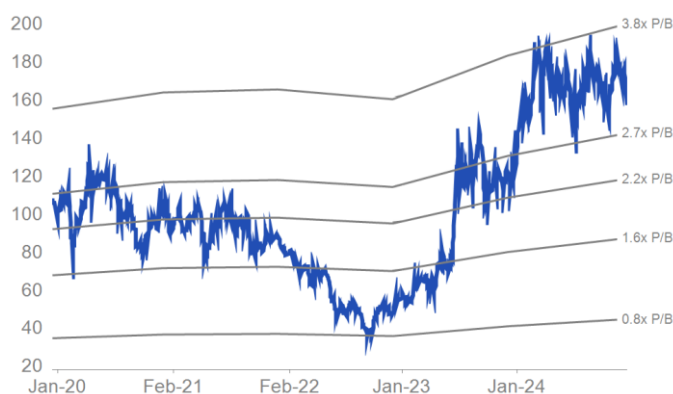
考量 800G、AI 發展浪潮，以及台耀自身技術優勢、為目前少數有能力提供 M7、M8 等級 CCL 之廠商，且後續有望打入更多 AI 伺服器以及 800G 交換器供應鏈，本中心給予台耀買進評等，目標價 210 元以本益比 18 倍及 2025 年預估稀釋後 EPS 而得。

圖 14：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 15：12 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 16：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 |
| 台耀 | 6274 TT | 買進 | 169.5 | 1,416 | 3.05 | 9.23 | 11.46 | 55.6 | 18.4 | 14.8 | (34.7) | 218.2 | 24.2 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 華通 | 2313 TT | 買進 | 68.1 | 2,410 | 3.5 | 4.7 | 5.5 | 19.5 | 14.5 | 12.3 | (47.9) | 34.1 | 18.1 |
| 金像電 | 2368 TT | 買進 | 208.5 | 3,025 | 7.3 | 11.5 | 14.1 | 28.8 | 18.1 | 14.8 | (18.2) | 58.8 | 22.8 |
| 欣興 | 3037 TT | 買進 | 140.5 | 6,452 | 7.9 | 4.2 | 9.3 | 17.8 | 33.1 | 15.1 | (60.7) | (46.2) | 119.6 |
| 健鼎 | 3044 TT | 買進 | 197.5 | 3,081 | 11.5 | 15.8 | 17.3 | 17.1 | 12.5 | 11.4 | (2.2) | 36.7 | 10.0 |
| 景碩 | 3189 TT | 未評等 | 98.5 | 1,325 | 0.1 | 1.5 | 5.3 | 689.5 | 65.4 | 18.5 | (99.1) | 953.9 | 253.8 |
| 臻鼎 | 4958 TT | 未評等 | 116.5 | 3,267 | 6.7 | 9.3 | 11.0 | 17.5 | 12.6 | 10.6 | (55.7) | 38.8 | 19.0 |
| 聯茂 | 6213 TT | 未評等 | 71.3 | 762 | 1.8 | 2.6 | 4.7 | 39.3 | 27.3 | 15.3 | (62.8) | 43.9 | 78.5 |
| 台郡 | 6269 TT | 未評等 | 61.4 | 587 | 6.8 | (0.9) | 1.1 | 9.0 | -- | 57.2 | (36.9) | -- | -- |
| 台光電 | 2383 TT | 買進 | 578.0 | 5,873 | 16.4 | 26.8 | 33.0 | 35.4 | 21.6 | 17.5 | 7.3 | 64.1 | 22.9 |
| 南電 | 8046 TT | 未評等 | 126.0 | 2,382 | 8.9 | 0.1 | 5.2 | 14.1 | 946.6 | 24.2 | (70.3) | (98.5) | 3811.5 |
| 國內同業平均 | | | | | 7.1 | 7.6 | 10.7 | 88.8 | 128.0 | 19.7 | (44.6) | 120.6 | 484.0 |

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 17：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 |
| 台耀 | 6274 TT | 買進 | 169.5 | 1,416 | 7.0 | 18.9 | 21.6 | 42.70 | 48.78 | 53.08 | 4.0 | 3.5 | 3.2 |
| 國內同業 | | | | | | | | | | | | | |
| 華通 | 2313 TT | 買進 | 68.1 | 2,410 | 10.7 | 12.7 | 13.7 | 32.9 | 37.1 | 40.5 | 2.1 | 1.8 | 1.7 |
| 金像電 | 2368 TT | 買進 | 208.5 | 3,025 | 22.7 | 27.2 | 27.8 | 34.2 | 42.4 | 50.9 | 6.1 | 4.9 | 4.1 |
| 欣興 | 3037 TT | 買進 | 140.5 | 6,452 | 12.9 | 6.9 | 13.7 | 59.5 | 61.3 | 68.2 | 2.4 | 2.3 | 2.1 |
| 健鼎 | 3044 TT | 買進 | 197.5 | 3,081 | 14.1 | 18.0 | 18.3 | 82.9 | 87.7 | 94.7 | 2.4 | 2.3 | 2.1 |
| 景碩 | 3189 TT | 未評等 | 98.5 | 1,325 | 0.2 | 6.5 | 10.1 | 70.1 | 73.9 | 80.0 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| 臻鼎 | 4958 TT | 未評等 | 116.5 | 3,267 | 6.5 | 9.2 | 12.1 | 101.3 | 109.7 | 119.1 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| 聯茂 | 6213 TT | 未評等 | 71.3 | 762 | 3.4 | 7.3 | 9.7 | 53.6 | 57.1 | 61.0 | 1.3 | 1.3 | 1.2 |
| 台郡 | 6269 TT | 未評等 | 61.4 | 587 | 7.9 | 7.9 | 10.8 | 78.7 | 80.2 | 84.2 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| 台光電 | 2383 TT | 買進 | 578.0 | 5,873 | 22.5 | 27.8 | 29.4 | 78.1 | 96.5 | 112.3 | 7.4 | 6.0 | 5.2 |
| 南電 | 8046 TT | 未評等 | 126.0 | 2,382 | 11.5 | 4.3 | 12.0 | 74.1 | 67.1 | 74.7 | 1.7 | 1.9 | 1.7 |
| 國內同業平均 | | | | | 11.2 | 12.8 | 15.7 | 66.5 | 71.3 | 78.5 | 2.7 | 2.4 | 2.1 |

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 18：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 | 4,433 | 5,705 | 6,622 | 6,310 | 5,872 | 6,644 | 7,308 | 7,114 | 23,070 | 26,939 |
| 銷貨成本 | (3,421) | (4,342) | (5,119) | (4,900) | (4,564) | (5,131) | (5,591) | (5,461) | (17,783) | (20,746) |
| 營業毛利 | 1,012 | 1,363 | 1,503 | 1,410 | 1,309 | 1,514 | 1,717 | 1,654 | 5,288 | 6,193 |
| 營業費用 | (447) | (497) | (534) | (520) | (490) | (528) | (561) | (551) | (1,998) | (2,130) |
| 營業利益 | 565 | 866 | 969 | 890 | 819 | 986 | 1,156 | 1,103 | 3,289 | 4,063 |
| 業外利益 | 33 | 12 | (7) | 24 | 25 | 26 | 24 | 25 | 63 | 100 |
| 稅前純益 | 598 | 878 | 962 | 914 | 844 | 1,012 | 1,180 | 1,128 | 3,352 | 4,163 |
| 所得稅費用 | (146) | (184) | (208) | (194) | (188) | (215) | (261) | (246) | (732) | (910) |
| 少數股東權益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 歸屬母公司稅後純益 | 452 | 694 | 754 | 720 | 656 | 796 | 919 | 882 | 2,620 | 3,253 |
| 調整後每股盈餘(NT\$) | 1.59 | 2.44 | 2.66 | 2.54 | 2.31 | 2.80 | 3.24 | 3.11 | 9.23 | 11.46 |
| 調整後加權平均股數(百萬股) | 284 | 284 | 284 | 284 | 284 | 284 | 284 | 284 | 284 | 284 |
| 重要比率 | | | | | | | | | | |
| 營業毛利率 | 22.8% | 23.9% | 22.7% | 22.3% | 22.3% | 22.8% | 23.5% | 23.3% | 22.9% | 23.0% |
| 營業利益率 | 12.7% | 15.2% | 14.6% | 14.1% | 13.9% | 14.8% | 15.8% | 15.5% | 14.3% | 15.1% |
| 稅前純益率 | 13.5% | 15.4% | 14.5% | 14.5% | 14.4% | 15.2% | 16.2% | 15.9% | 14.5% | 15.5% |
| 稅後純益率 | 10.2% | 12.2% | 11.4% | 11.4% | 11.2% | 12.0% | 12.6% | 12.4% | 11.4% | 12.1% |
| 有效所得稅率 | 24.4% | 21.0% | 21.6% | 21.2% | 22.3% | 21.2% | 22.1% | 21.8% | 21.8% | 21.9% |
| 季增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 0.4% | 28.7% | 16.1% | -4.7% | -6.9% | 13.1% | 10.0% | -2.7% | | |
| 營業利益 | 8.6% | 53.4% | 11.9% | -8.2% | -8.0% | 20.4% | 17.2% | -4.6% | | |
| 稅後純益 | 15.2% | 53.5% | 8.7% | -4.5% | -8.9% | 21.3% | 15.5% | -4.0% | | |
| 調整後每股盈餘 | 15.2% | 53.5% | 8.7% | -4.5% | -8.9% | 21.3% | 15.5% | -4.0% | | |
| 年增率(%) | | | | | | | | | | |
| 營業收入 | 21.4% | 51.9% | 58.5% | 42.9% | 32.5% | 16.5% | 10.4% | 12.7% | 44.2% | 16.8% |
| 營業利益 | 142.5% | 233.7% | 135.1% | 71.2% | 45.1% | 13.9% | 19.3% | 23.9% | 130.9% | 23.5% |
| 稅後純益 | -- | 158.5% | 104.2% | 83.6% | 45.2% | 14.8% | 21.9% | 22.5% | 218.2% | 24.2% |
| 調整後每股盈餘 | -- | 158.5% | 104.2% | 83.6% | 45.2% | 14.8% | 21.9% | 22.5% | 218.2% | 24.2% |

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

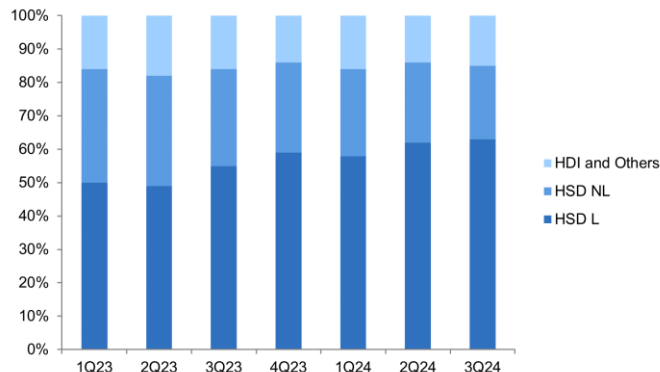
台耀科技股份有限公司原名台灣聯邦玻璃，成立於 1974 年，為專業 CCL (銅箔基板)製造商，據研調機構 Prismark 統計，2023 年台耀高速 CCL 總產值世界第三，市占率約 16.3%。近年台耀積極耕耘高階 CCL 產品市場，與台光電、斗山、Panasonic 為目前全球少數能供應 M7 等級以上 CCL 材料之廠商。目前台耀月產能約為 200 萬張/月，而泰國廠第一期廠房將於 2Q25 試產並於 3Q25 進入量產，將可提供約 30 萬張之月產能，屆時台耀總產能將可達 230 萬張/月。

圖 19：LME 銅價



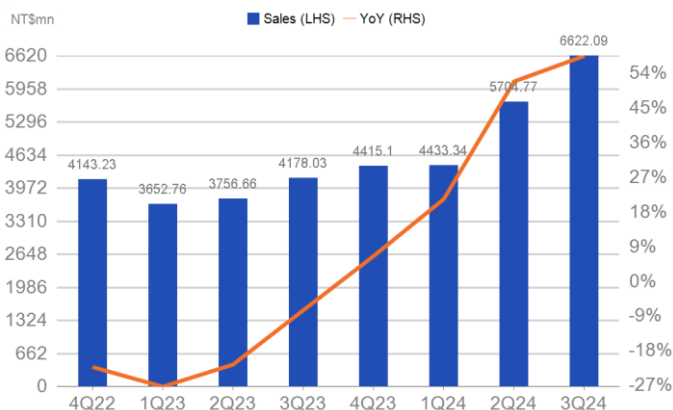
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 20：營收組成



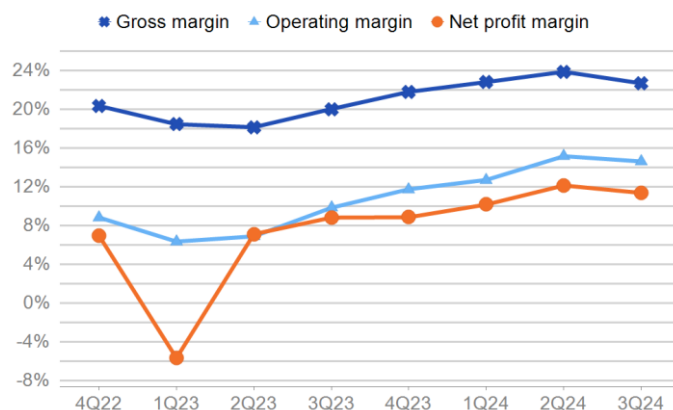
資料來源：公司資料

圖 21：營收趨勢



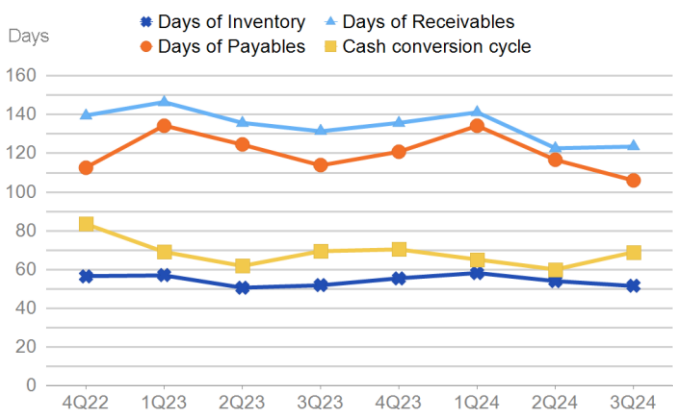
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：毛利率、營益率、淨利率



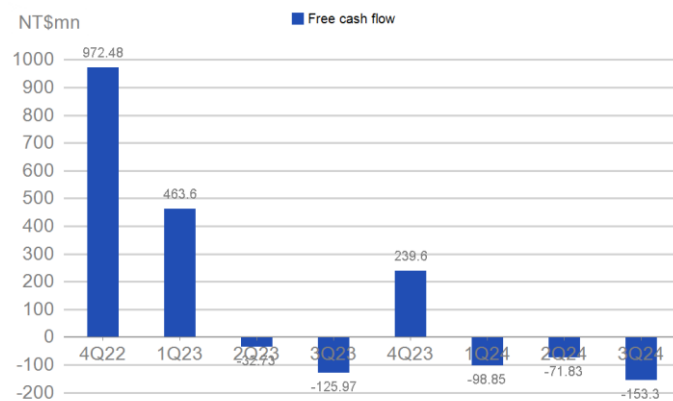
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：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：**台燿整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名排行於略領先的位置，在科技硬體行業的公司中亦領先同業。
 - ▶ **在 ESG 議題上的曝險：**台燿的整體曝險屬於低等水準，略優於科技硬體行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包含公司營運、商業倫理、資源使用等。
 - ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力：**台燿在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。公司遵循適當的 ESG 揭露，表明對投資者和公眾的強烈責任感。其 ESG 相關問題由董事會或經營團隊負責，建議將這些整合到核心業務戰略中。

圖 25：ESG 分析

| 分項 | 評分/評級 |
|-----------------------|---|
| ESG 總分 | 20.0 |
| 在 ESG 議題上的曝險 (A) | 32.6 |
| 個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B) | 40.6 |
| 風險評級 | 中  |
| 同業排行(1~100，1 為最佳) | 29 |

資料來源：Sustainalytics (2025/1/14)

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) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 現金與短期投資 | 5,891 | 4,958 | 6,981 | 6,803 | 7,427 |
| 存貨 | 1,965 | 2,061 | 2,990 | 3,483 | 3,806 |
| 應收帳款及票據 | 6,161 | 6,713 | 9,900 | 11,653 | 12,993 |
| 其他流動資產 | 1,067 | 886 | 809 | 809 | 809 |
| 流動資產 | 15,084 | 14,618 | 20,680 | 22,748 | 25,035 |
| 採用權益法之投資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定資產 | 4,287 | 4,520 | 4,688 | 5,777 | 6,827 |
| 無形資產 | 14 | 11 | 9 | 10 | 10 |
| 其他非流動資產 | 378 | 270 | 740 | 755 | 757 |
| 非流動資產 | 4,679 | 4,801 | 5,438 | 6,542 | 7,594 |
| 資產總額 | 19,763 | 19,420 | 26,118 | 29,290 | 32,628 |
| 應付帳款及票據 | 3,269 | 3,787 | 5,750 | 6,501 | 6,965 |
| 短期借款 | 61 | 185 | 470 | 491 | 520 |
| 什項負債 | 3,223 | 1,576 | 2,053 | 2,053 | 2,053 |
| 流動負債 | 6,553 | 5,548 | 8,273 | 9,045 | 9,538 |
| 長期借款 | 1,146 | 1,642 | 3,770 | 4,950 | 6,380 |
| 其他負債及準備 | 205 | 650 | 229 | 229 | 229 |
| 長期負債 | 1,351 | 2,292 | 3,998 | 5,178 | 6,608 |
| 負債總額 | 7,904 | 7,840 | 12,272 | 14,224 | 16,147 |
| 股本 | 2,692 | 2,715 | 2,725 | 2,725 | 2,725 |
| 資本公積 | 2,086 | 2,222 | 2,530 | 2,530 | 2,530 |
| 保留盈餘 | 7,199 | 6,947 | 8,478 | 9,719 | 11,164 |
| 什項權益 | (118) | (304) | 113 | 92 | 63 |
| 歸屬母公司之權益 | 11,858 | 11,580 | 13,847 | 15,066 | 16,482 |
| 非控制權益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股東權益總額 | 11,858 | 11,580 | 13,847 | 15,066 | 16,482 |

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) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 本期純益 | 1,261 | 823 | 2,620 | 3,253 | 3,943 |
| 折舊及攤提 | 462 | 461 | 455 | 579 | 700 |
| 本期營運資金變動 | 596 | 125 | (2,153) | (1,495) | (1,199) |
| 其他營業資產 及負債變動 | 6 | (290) | (229) | 0 | 0 |
| 營運活動之現金流量 | 2,326 | 1,120 | 693 | 2,337 | 3,444 |
| 資本支出 | (259) | (575) | (1,002) | (1,668) | (1,750) |
| 本期長期投資變動 | 0 | 0 | (1) | 0 | 0 |
| 其他資產變動 | 936 | 331 | 376 | (15) | (2) |
| 投資活動之現金流量 | 677 | (244) | (626) | (1,683) | (1,752) |
| 股本變動 | 1 | 24 | 0 | 0 | 0 |
| 本期負債變動 | (603) | (711) | 2,597 | 1,180 | 1,430 |
| 現金增減資 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付現金股利 | (1,347) | (1,077) | (1,090) | (2,012) | (2,499) |
| 其他調整數 | 5 | 123 | 107 | 0 | 0 |
| 融資活動之現金流量 | (1,944) | (1,641) | 1,614 | (832) | (1,069) |
| 匯率影響數 | 115 | (166) | 342 | 0 | 0 |
| 本期產生現金流量 | 1,173 | (932) | 2,023 | (178) | 624 |
| 自由現金流量 | 2,067 | 545 | (308) | 669 | 1,694 |

資料來源：公司資料、元大投顧

損益表

| 年初至 12 月 (NT\$ 百萬元) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 | 18,472 | 16,003 | 23,070 | 26,939 | 30,684 |
| 銷貨成本 | (15,067) | (12,844) | (17,783) | (20,746) | (23,444) |
| 營業毛利 | 3,405 | 3,159 | 5,288 | 6,193 | 7,240 |
| 營業費用 | (1,908) | (1,735) | (1,998) | (2,130) | (2,260) |
| 推銷費用 | (1,012) | (848) | (996) | (1,052) | (1,122) |
| 研究費用 | (311) | (310) | (343) | (362) | (380) |
| 管理費用 | (585) | (574) | (662) | (716) | (758) |
| 其他費用 | 0 | (2) | 2 | 0 | 0 |
| 營業利益 | 1,498 | 1,424 | 3,289 | 4,063 | 4,980 |
| 利息收入 | 75 | 127 | 145 | 148 | 147 |
| 利息費用 | (29) | (27) | (48) | (48) | (46) |
| 利息收入淨額 | 46 | 100 | 98 | 100 | 101 |
| 投資利益(損失)淨額 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 匯兌損益 | 86 | (32) | 447 | 0 | 0 |
| 其他業外收入(支出)淨額 | (9) | 58 | (468) | 48 | 46 |
| 稅前純益 | 1,621 | 1,550 | 3,352 | 4,163 | 5,081 |
| 所得稅費用 | (360) | (726) | (732) | (910) | (1,138) |
| 少數股權淨利 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 歸屬母公司之稅後純益 | 1,261 | 823 | 2,620 | 3,253 | 3,943 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | 2,112 | 2,037 | 2,834 | 3,484 | 4,280 |
| 調整後每股盈餘 (NT\$) | 4.69 | 3.05 | 9.23 | 11.46 | 13.89 |

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 | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|----------------|---------|---------|---------|---------|-------|
| 年成長率 (%) | | | | | |
| 營業收入 | (12.6) | (13.4) | 44.2 | 16.8 | 13.9 |
| 營業利益 | (37.1) | (4.9) | 130.9 | 23.5 | 22.6 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利 | (26.8) | (3.5) | 39.1 | 22.9 | 22.9 |
| 稅後純益 | (33.0) | (34.7) | 218.2 | 24.2 | 21.2 |
| 調整後每股盈餘 | (33.0) | (34.7) | 218.2 | 24.2 | 21.2 |
| 獲利能力分析 (%) | | | | | |
| 營業毛利率 | 18.4 | 19.7 | 22.9 | 23.0 | 23.6 |
| 營業利益率 | 8.1 | 8.9 | 14.3 | 15.1 | 16.2 |
| 稅前息前淨利率 | 8.6 | 9.5 | 14.3 | 15.1 | 16.2 |
| 稅前息前折舊攤銷前淨利率 | 11.4 | 12.7 | 12.3 | 12.9 | 14.0 |
| 稅前純益率 | 8.8 | 9.7 | 14.5 | 15.5 | 16.6 |
| 稅後純益率 | 6.8 | 5.2 | 11.4 | 12.1 | 12.9 |
| 資產報酬率 | 6.1 | 4.2 | 10.0 | 11.1 | 12.1 |
| 股東權益報酬率 | 10.7 | 7.0 | 18.9 | 21.6 | 23.9 |
| 穩定/償債能力分析 | | | | | |
| 負債權益比 (%) | 66.7 | 67.7 | 88.6 | 94.4 | 98.0 |
| 淨負債權益比(%) | (39.5) | (27.0) | (19.8) | (9.0) | (3.2) |
| 利息保障倍數 (倍) | 57.7 | 58.3 | 71.3 | 87.7 | 0 |
| 流動比率 (%) | 230.2 | 263.5 | 250.0 | 251.5 | 262.5 |
| 速動比率 (%) | 200.1 | 225.8 | 213.8 | 213.0 | 222.6 |
| 淨負債 (NT\$百萬元) | (4,683) | (3,131) | (2,742) | (1,362) | (527) |
| 調整後每股淨值 (NT\$) | 44.05 | 42.70 | 48.78 | 53.08 | 58.06 |
| 評價指標 (倍) | | | | | |
| 本益比 | 36.2 | 55.6 | 18.4 | 14.8 | 12.2 |
| 股價自由現金流量比 | 23.3 | 88.4 | -- | 72.0 | 28.4 |
| 股價淨值比 | 3.9 | 4.0 | 3.5 | 3.2 | 2.9 |
| 股價稅前息前折舊攤銷前淨 | 22.8 | 23.6 | 17.0 | 13.8 | 11.3 |
| 股價營收比 | 2.6 | 3.0 | 2.1 | 1.8 | 1.6 |

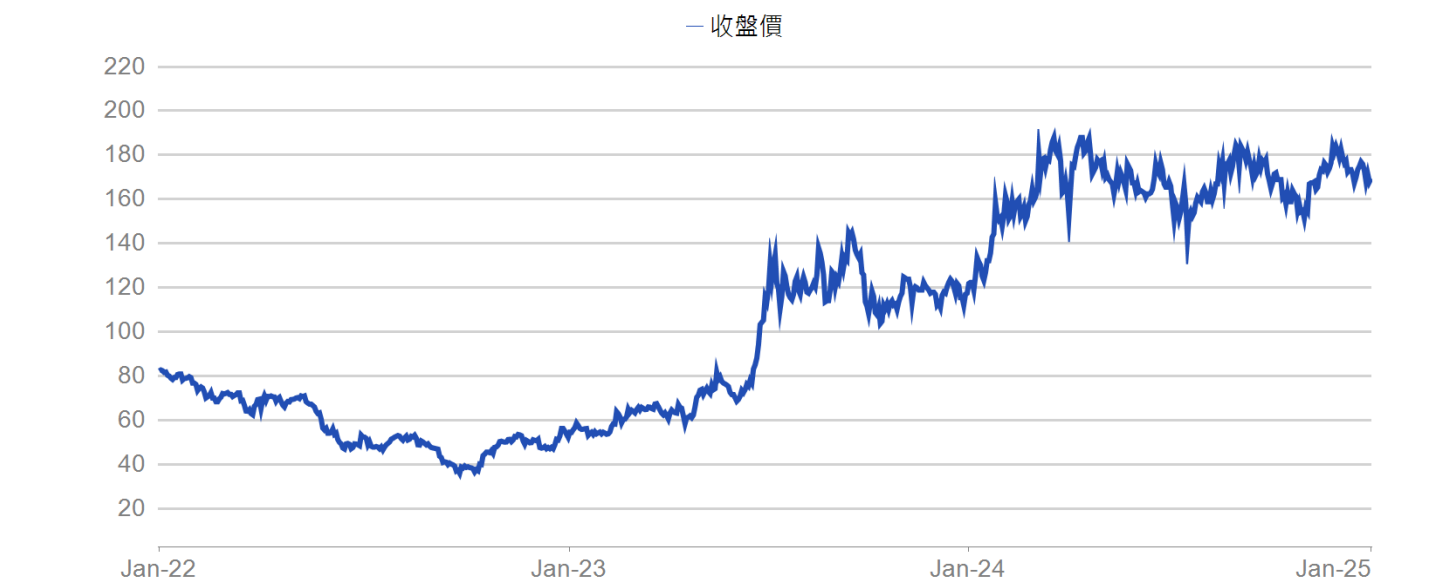
資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

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。

台耀 (6274 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢



資料來源：CMoney、元大投顧

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

© 2025 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

© {2025} 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>.