

2025 年 2 月 24 日

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 71.30 元

目標價

3 個月 79.00 元

12 個月 79.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

07/15/2024 Trading Buy 91.7

## 台郡(6269 TT)

Trading Buy

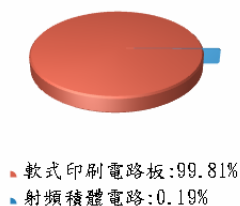
獲美系大客戶手機新軟板訂單，2H25 拚回溫。

**投資建議：**台郡 2H25 營運雖有望明顯回溫，惟研究部考量 1H25 財務數據仍未有明顯好轉，故暫以近 5 年平均 PB 之中值給予評價，目標價 79 元(2025 BVPS X 1.1PBR)，投資建議 Trading Buy。

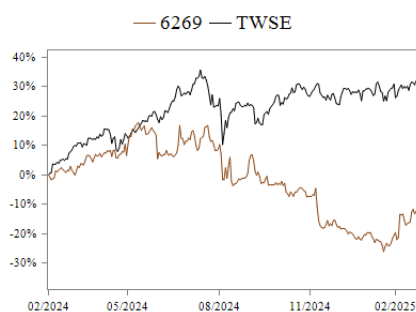
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	3,232
市值(億元)	230
目前每股淨值(元)	75.77
外資持股比(%)	12.96
投信持股比(%)	5.29
董監持股比(%)	7.70
融資餘額(張)	6,215
現金股息配發率(%)	0.00

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



**4Q24 毛利率為負，2024 年轉虧：**4Q24 營收 56.74 億元，QoQ-11.57%/YoY-33.23%，毛利率-0.58%，QoQ-5.79ppt，主要是產能利用率持續下降與產品季度降價，稅後純益-5.92 億元，QoQ 虧損放大/YoY 盈轉虧，EPS -1.83 元。整體 2024 年營收 264.44 億元，YoY-19.2%，毛利率 5.75%，YoY-9.08ppt，稅後純益-8.26 億元，YoY 盈轉虧，EPS -2.56 元。

**1Q25 客戶雖有新機發表，營運表現仍溫吞：**01/2025 營收 19.6 億元，MoM+0.95%/YoY-26.6%，受惠打入大客戶上半年新機種，公司認為 1H25 雖持續有季度降價壓力，惟營運有望與 2H24 狀況相當，故研究部認為 1Q25 營運將與 4Q24 相當，預估 1Q25 營收 56.2 億元，QoQ-0.95%/YoY-17.22%，毛利率-0.6%，稅後純益-6.04 億元，QoQ 虧損放大/YoY 盈轉虧，EPS -1.87 元。

**獲大客戶下一世代手機新軟板訂單，2H25 營運回溫：**展望 2025 年，台郡釋出獲得美系大客戶下一世代手機更多軟板數量之訊息，單機軟板數量平均由 2024 年 2-4 片提升 2-3 片，且將不需參與後段 SMT 打件製程，使平均單價雖下滑然有利毛利率提升，故預估 2H25 營運將有明顯回升；另在 AI sever 產品上，台郡薄化軟板產品已有小量出貨，藉以取代銅軸傳輸，公司預估 2025 將有一定營收占比。綜合以上，研究部以 communication 產品項 YoY+20%、consumer 與 computer 產品項分別中個位數成長、1H25 營運仍約略與 2H24 相當、3Q25 營運才有明顯回升為假設，預估 2025 營收 288.7 億元，YoY+9.21%，毛利率 7.9%，稅後純益-5.44 億元，YoY 虧損縮小，EPS -1.68 元，BVPS 72.25 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	26,444	28,879	30,901	8,498	6,788	7,565	6,416	5,674	5,620	6,420	8,720	8,120
營業毛利淨額	1,520	2,280	3,834	1,358	601	618	334	-33	-34	334	1,046	934
營業利益	-1,814	-1,221	236	559	-189	-187	-517	-921	-905	-552	131	106
稅後純益	-826	-544	585	630	18	81	-333	-592	-604	-330	201	188
稅後 EPS(元)	-2.56	-1.68	1.81	1.95	0.05	0.25	-1.03	-1.83	-1.87	-1.02	0.62	0.58
毛利率(%)	5.75%	7.90%	12.41%	15.98%	8.85%	8.17%	5.21%	-0.58%	-0.60%	5.20%	12.00%	11.50%
營業利益率(%)	-6.86%	-4.23%	0.76%	6.58%	-2.79%	-2.48%	-8.06%	-16.22%	-16.10%	-8.60%	1.50%	1.30%
稅後純益率(%)	-3.13%	-1.88%	1.89%	7.42%	0.26%	1.07%	-5.19%	-10.43%	-10.75%	-5.13%	2.31%	2.32%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-19.20%	9.21%	7.00%	6.06%	-20.11%	11.45%	-15.19%	-11.57%	-0.95%	14.24%	35.83%	-6.88%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	N.A	N.A	N.A	-18.70%	-97.18%	353.63%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-6.45%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 32.32 億元計算。

## 台郡 ESG：

台郡 2022 年加入由氣候組織 (The Climate Group) 與碳揭露計畫 (Carbon Disclosure Project, CDP) 所主導的「全球再生能源倡議 RE100」，並承諾在 2040 年前達到百分之百使用綠電。

2023 在 E(Environment)的表現上，台郡持續推動節水措施，2023 年節水量較 2022 年成長 41.87%；在廢棄物循環利用方面，使用銅電解回收設備，將廢水中的銅離子回收產生 10.5 噸銅柱成品再利用。

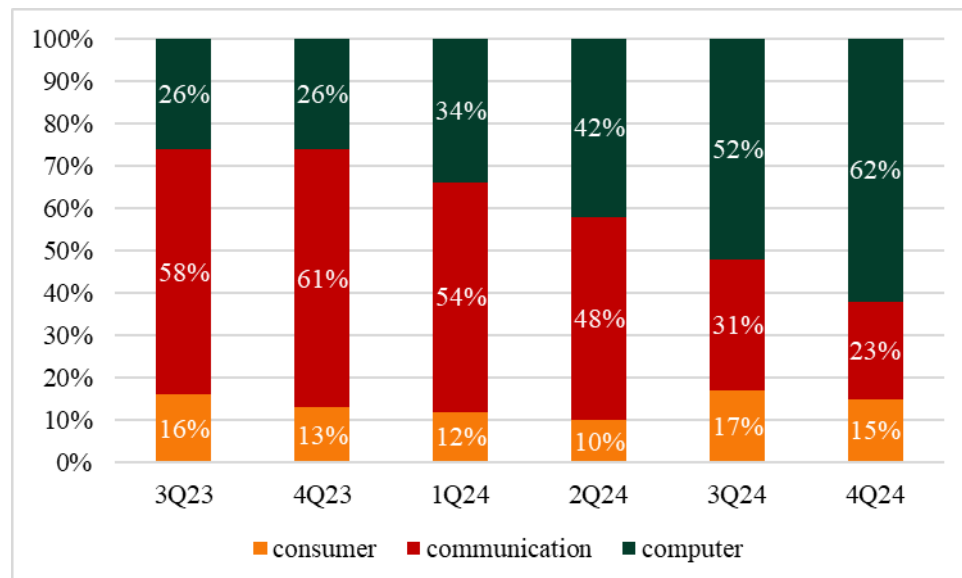
S(Social)表現上，捐贈 1,000 顆住宅用火災警報器給高雄市政府消防局提供高雄市民；將「mBot2 機器人捐贈」服務範圍擴大至鄰近和發廠區的「翁園國小」，推動公司捐贈共 30 萬元教育資源，包含 mBot2 機器人共 42 組(含教材)及 1 台雷射切割機。

G(Governance)表現上，依據 GRI 準則，持續發行永續報告書，揭露永續性資訊，並參照美國永續會計準則委員會(SASB)針對硬體產業(Hardware)發布的標準進行揭露，提升永續資訊揭露品質。

## 公司介紹：

台郡成立於 1997 年，主要從事軟式印刷電路板(FPC)之設計、開發與銷售，為全球前五大軟板廠，產品包含單面板、雙面板、多層板和軟硬結合板等，FPC 營收占比幾乎達 100%，11/2023 收購宏觀(6568 TT)30%股權，布局光通訊領域，公司認為效益將於 2-3 年後發酵；2024 年產品組合為 consumer 14%、communication 40%、computer 46%。

圖一、台郡近 6 季營收組合



資料來源：法說會簡報

2025 年 2 月 24 日

## 4Q24 毛利率為負，虧損放大：

4Q24 營收 56.74 億元，QoQ-11.57%/YoY-33.23%，其中 communication QoQ-34.3%、consumer QoQ-21.9%表現較弱，毛利率-0.58%，QoQ-5.79ppt，主要是產能利用率持續下降與產品季度降價，稅後純益-5.92 億元，QoQ 虧損放大/YoY 盈轉虧，EPS -1.83 元。

## 產能利用率低，2024 年轉虧：

台郡 2024 年面臨大客戶議價與訂單問題，產能利用率大幅下滑使本業營運面臨壓力，整體 2024 年營收 264.44 億元，YoY-19.2%，其中以 communication YoY-43.2%衰退最多，consumer 則為 YoY-10.5%，computer 因有多承接價格競爭壓力較小之產品，使 YoY+21.6%，毛利率 5.75%，YoY-9.08ppt，稅後純益-8.26 億元，YoY 盈轉虧，EPS -2.56 元。

## 1Q25 客戶雖有新機發表，營運表現仍溫吞：

01/2025 營收 19.62 億元，MoM+0.95%/YoY-26.6%，受惠打入大客戶上半年新機種，公司認為 1H25 雖持續有季度降價壓力，惟營運有望與 2H24 狀況相當，故研究部預估 1Q25 營運與 4Q24 相當，預估 1Q25 營收 56.2 億元，QoQ-0.95%/YoY-17.22%，毛利率-0.6%，稅後純益-6.04 億元，QoQ 虧損放大/YoY 盈轉虧，EPS -1.87 元。

## 獲大客戶下一世代手機新軟板訂單，2H25 營運回溫：

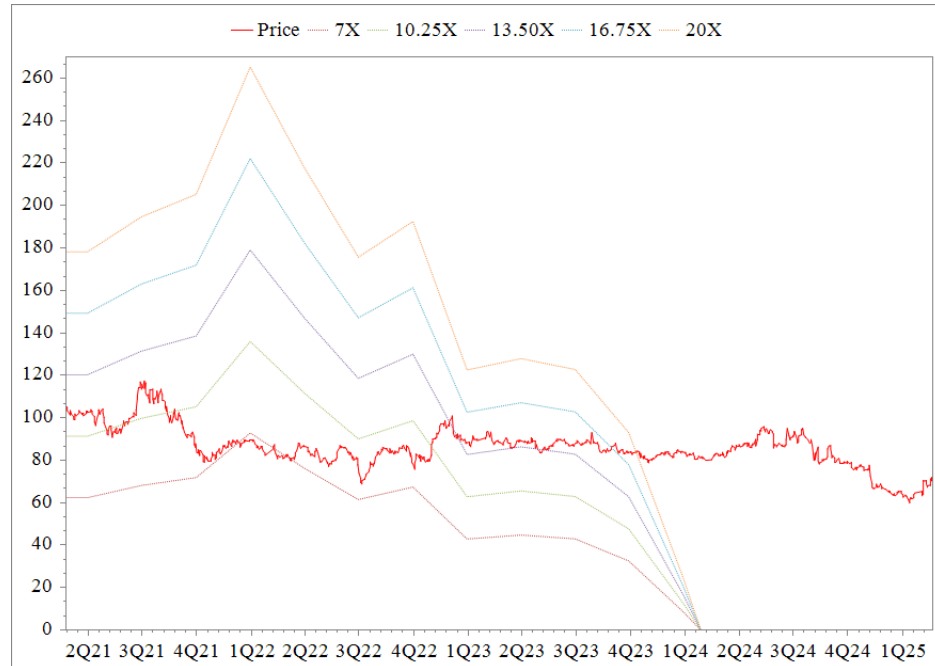
展望 2025 年，台郡釋出獲得美系大客戶下一世代手機更多軟板數量之訊息，單機軟板數量平均由 2024 年 2-4 片提升 2-3 片，且將不需參與後段 SMT 打件製程，使平均單價雖下滑然有利毛利率提升，故預估 2H25 營運將有明顯回升；另在 AI sever 產品上，台郡薄化軟板產品已有小量出貨，藉以取代銅軸傳輸，公司預估 2025 將有一定營收占比。綜合以上，研究部以 communication 產品項 YoY+20%、consumer、computer 產品項分別中個位數成長、1H25 營運仍約略與 2H24 相當、3Q25 營運才有明顯回升為假設，預估 2025 營收 288.7 億元，YoY+9.21%，毛利率 7.9%，稅後純益-5.44 億元，YoY 虧損縮小，EPS -1.68 元，BVPS 72.25 元。

## 投資建議：

台郡 2H25 營運雖有望明顯回溫，惟研究部考量 1H25 財務數據或仍未有明顯好轉，故暫以近 5 年平均 PB 之中值給予評價，目標價 79 元(2025 BVPS X 1.1 PBR)，投資建議 Trading Buy。

2025 年 2 月 24 日

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2025 年 2 月 24 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	46,121	40,296	39,447	40,365	41,676
流動資產	26,738	19,524	20,000	20,500	20,700
現金及約當現金	12,653	6,000	8,064	7,295	7,850
應收帳款與票據	6,029	4,783	3,800	3,750	3,700
存貨	4,839	3,858	3,200	3,300	3,400
採權益法之投資	0	6	0	1	4
不動產、廠房設備	17,389	17,407	18,915	18,815	18,315
<b>負債總計</b>	<b>21,174</b>	<b>13,239</b>	<b>13,216</b>	<b>14,678</b>	<b>15,727</b>
流動負債	16,503	9,682	7,000	7,100	7,200
應付帳款及票據	5,320	4,024	4,000	3,980	3,990
非流動負債	4,671	3,557	6,239	7,622	8,560
<b>權益總計</b>	24,947	27,057	26,231	25,687	25,949
普通股股本	<b>3,228</b>	<b>3,225</b>	<b>3,225</b>	<b>3,225</b>	<b>3,225</b>
保留盈餘	20,635	21,902	21,076	20,532	20,794
母公司業主權益	24,947	25,392	24,565	24,021	24,283
<b>負債及權益總計</b>	<b>46,121</b>	<b>40,296</b>	<b>39,447</b>	<b>40,365</b>	<b>41,676</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	40,070	32,729	26,444	28,879	30,901
營業成本	33,247	27,875	24,924	26,599	27,066
<b>營業毛利淨額</b>	6,823	4,854	1,520	2,280	3,834
營業費用	3,293	3,216	3,334	3,501	3,599
<b>營業利益</b>	3,530	1,638	-1,814	-1,221	236
<b>EBITDA</b>	6,746	4,990	1,599	2,059	3,512
業外收入及支出	493	295	614	495	495
稅前純益	4,312	2,328	-1,200	-726	731
所得稅	790	272	-374	-181	146
稅後純益	3,522	2,067	-826	-544	585
稅後 EPS(元)	10.90	6.39	-2.56	-1.68	1.81
完全稀釋 EPS**	10.90	6.39	-2.56	-1.68	1.81

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 32.32 【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 32.32 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	12.66%	-18.32%	-19.20%	9.21%	7.00%
營業毛利淨額	7.80%	-28.87%	-68.68%	50.02%	68.16%
營業利益	7.86%	-53.61%	N.A	N.A	N.A
稅後純益	22.29%	-41.31%	N.A	N.A	N.A

## 獲利能力分析(%)

毛利率	17.03%	14.83%	5.75%	7.90%	12.41%
EBITDA(%)	16.83%	15.25%	6.05%	7.13%	11.36%
營益率	8.81%	5.00%	-6.86%	-4.23%	0.76%
稅後純益率	8.79%	6.31%	-3.13%	-1.88%	1.89%
總資產報酬率	7.64%	5.13%	-2.10%	-1.35%	1.40%
股東權益報酬率	14.12%	7.64%	-3.15%	-2.12%	2.25%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	45.91%	32.85%	33.50%	36.36%	37.74%
負債/淨值比(%)	84.88%	48.93%	50.38%	57.14%	60.61%
流動比率(%)	162.03%	201.64%	285.71%	288.73%	287.50%

## 其他比率分析

存貨天數	55.12	56.94	51.68	44.60	45.18
應收帳款天數	66.65	60.29	59.24	47.71	44.00

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	13,714	4,564	1,279	1,651	4,545
稅前純益	4,312	2,328	-1,200	-726	731
折舊及攤銷	2,684	2,998	3,574	3,545	3,359
營運資金變動	2,353	930	1,618	-70	-40
其他營運現金	4,365	-1,692	-2,712	-1,099	495
<b>投資活動現金</b>	-3,680	-4,827	-4,372	-7,618	-8,807
資本支出淨額	-5,863	-3,408	-5,700	-5,800	-5,900
長期投資變動	2,007	-1,740	-1,500	-1,300	-1,300
其他投資現金	176	321	2,828	-518	-1,607
<b>籌資活動現金</b>	-5,263	-6,304	5,157	5,198	4,818
長借/公司債變動	-415	-4,004	2,682	1,382	938
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,593	-1,600	0	0	-323
其他籌資現金	-3,255	-700	2,474	3,815	4,202
<b>淨現金流量</b>	4,757	-6,653	2,064	-769	555
<b>期初現金</b>	7,896	12,653	6,000	8,064	7,295
<b>期末現金</b>	12,653	6,000	8,064	7,295	7,850

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 24 日

## 季度損益表

(百萬元)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F
營業收入淨額	8,012	8,498	6,788	7,565	6,416	5,674	5,620	6,420	8,720	8,120	7,225	7,425
營業成本	6,571	7,139	6,187	6,948	6,082	5,707	5,653	6,086	7,673	7,186	6,467	6,608
營業毛利淨額	1,441	1,358	601	618	334	-33	-34	334	1,046	934	759	817
營業費用	772	799	790	805	851	887	871	886	916	828	795	854
營業利益	669	559	-189	-187	-517	-921	-905	-552	131	106	-36	-37
業外收入及支出	254	76	185	183	92	154	120	124	121	130	120	124
稅前純益	923	636	-4	-4	-425	-767	-785	-428	252	236	84	87
所得稅	147	16	-22	-91	-96	-164	-181	-98	50	47	17	17
稅後純益	775	630	18	81	-333	-592	-604	-330	201	188	67	69
最新股本	3,232	3,232	3,232	3,232	3,232	3,232	3,232	3,232	3,232	3,232	3,232	3,232
稅後EPS(元)	2.40	1.95	0.05	0.25	-1.03	-1.83	-1.87	-1.02	0.62	0.58	0.21	0.22

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	17.99%	15.98%	8.85%	8.17%	5.21%	-0.58%	-0.60%	5.20%	12.00%	11.50%	10.50%	11.00%
營業利益率(%)	8.35%	6.58%	-2.79%	-2.48%	-8.06%	-16.22%	-16.10%	-8.60%	1.50%	1.30%	-0.50%	-0.50%
稅後純益率(%)	9.68%	7.42%	0.26%	1.07%	-5.19%	-10.43%	-10.75%	-5.13%	2.31%	2.32%	0.93%	0.94%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-1.37%	6.06%	-20.11%	11.45%	-15.19%	-11.57%	-0.95%	14.24%	35.83%	-6.88%	-11.02%	2.77%
營業利益	57.27%	-16.40%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-19.30%	N.A	N.A
稅前純益	35.43%	-31.12%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-6.45%	-64.39%	3.58%
稅後純益	38.43%	-18.70%	-97.18%	353.63%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	-6.45%	-64.39%	3.58%

## YoY(%)

營業收入淨額	-34.02%	-23.60%	-16.15%	-6.87%	-19.92%	-33.23%	-17.22%	-15.14%	35.91%	43.11%	28.57%	15.66%
營業利益	-63.14%	-37.11%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅前純益	-60.39%	-7.73%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
稅後純益	-59.32%	15.89%	-82.36%	-85.61%	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A

註1：稅後EPS以股本32.32億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。



## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。