

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 100.00 元
目標價
3 個月 110.00 元
12 個月 110.00 元

景碩(3189 TT)

Trading Buy

近期報告日期、評等及前日股價

22/10/2024 Trading Buy 115.5

谷底已過，2025 業內、業外皆有題材。

投資建議：4Q24 表現雖不如預期，惟研究部認為景碩谷底已過，2025 整體市況有望緩步復甦，且業外將有處分利益挹注，帶動獲利成長，投資建議為 Trading Buy，目標價 110 元(2025 EPS X 14 PER)。

公司基本資訊

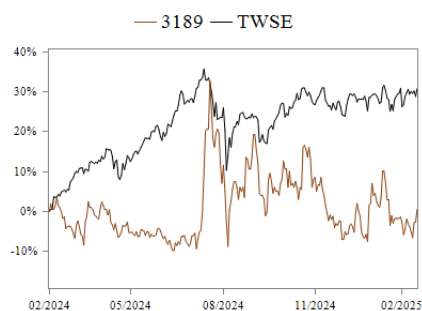
目前股本(百萬元) 4,567
市值(億元) 457
目前每股淨值(元) 69.73
外資持股比(%) 11.88
投信持股比(%) 0.68
董監持股比(%) 25.24
融資餘額(張) 18,071
現金股息配發率(%) 2,230.80

產品組合



■ 載板部門:74.70%
■ 光學部門:25.30%

股價相對大盤走勢



4Q24 轉虧，2024 EPS 遜於預期：4Q24 營收 80.43 億元，QoQ-1.88%/YoY+7.39%，毛利率 27.93%，QoQ-1.44ppt，惟費用率上升至 27.97%，高於過往 22-24%之區間，使營業利益為-329 萬元，本業轉虧，稅後純益則為-2.49 億元，QoQ 盈轉虧/YoY 盈轉虧，EPS -0.55 元。整體 2024 營收為 305.35 億元，YoY+13.8%，毛利率 28.39%，YoY+3.21ppt，稅後純益 4,889 萬元，YoY+2.89%，EPS 0.11 元，遜於研究部預期。

1Q25 營運偏淡，然預期為 2025 谷底：1M25 營收 25.56 億元，MoM-13.2%/YoY+10.5%，公司給出 1Q25 營收衰退 5-10%、毛利率與 4Q24 相當、惟後續有望逐季成長之看法，故研究部預估 1Q25 營收 75.65 億元，QoQ-5.94%/YoY+8.16%，毛利率 27.8%，稅後純益 2.21 億元，QoQ 虧轉盈/YoY+8 倍，EPS 0.48 元。

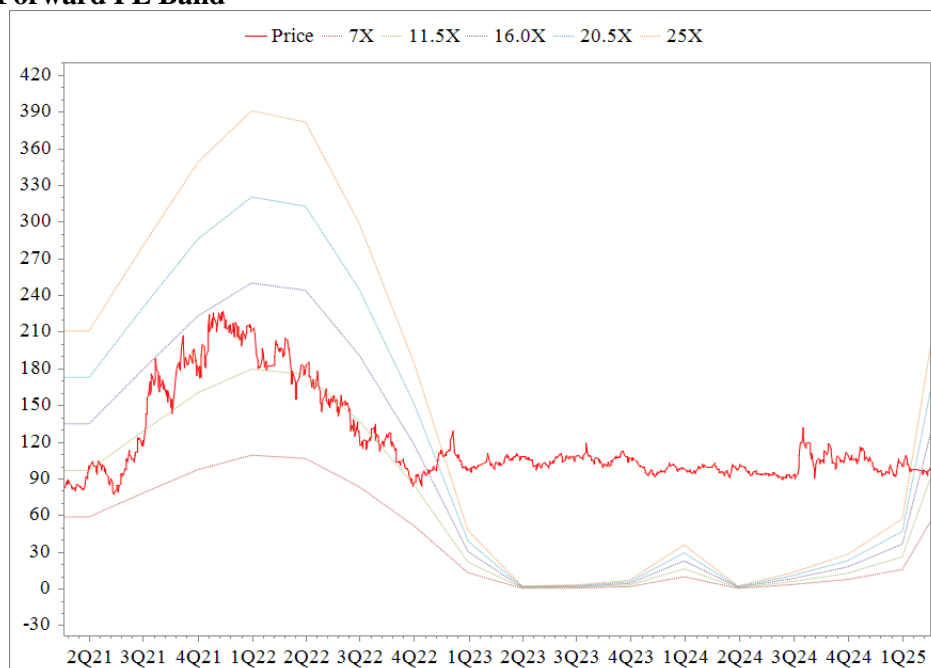
2025 本業、業外皆有題材，營運可望回溫：展望 2025 年，研究部認為，ABF 載板受惠於美系客戶新一代顯卡放量，營收可望 YoY+20%，BT 載板雖因手機業務成長動能普通，然 DDR5 滲透率提升，預估營收 YoY+10%，隱形眼鏡則因矽水膠產品有望在台灣與美國獲得產品證，有利營收與毛利率表現，預估營收 YoY+12%；另因處分統碩股權 80.5%，預估處分利益約 30 億元，將於 4Q25 認列。綜合以上，預估 2025 營收 351.61 億元，YoY+15.15%，毛利率 31.08%，YoY+2.69ppt，主要受惠營收規模放大，稅後純益 36.47 億元，EPS 7.99 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	30,535	35,161	38,918	7,489	6,994	7,300	8,197	8,043	7,565	8,265	9,565	9,765
營業毛利淨額	8,668	10,928	12,892	2,312	1,890	2,124	2,408	2,246	2,103	2,397	3,157	3,271
營業利益	1,095	3,446	4,719	785	321	355	422	-3	325	579	1,243	1,299
稅後純益	49	3,647	3,544	363	25	89	185	-249	221	363	718	2,345
稅後 EPS(元)	0.11	7.99	7.76	0.80	0.05	0.19	0.41	-0.55	0.48	0.79	1.57	5.13
毛利率(%)	28.39%	31.08%	33.13%	30.87%	27.02%	29.09%	29.37%	27.93%	27.80%	29.00%	33.00%	33.50%
營業利益率(%)	3.59%	9.80%	12.13%	10.48%	4.59%	4.87%	5.15%	-0.04%	4.30%	7.00%	13.00%	13.30%
稅後純益率(%)	0.16%	10.37%	9.11%	4.85%	0.35%	1.21%	2.26%	-3.10%	2.92%	4.39%	7.51%	24.01%
營業收入 YoY/QoQ(%)	13.80%	15.15%	10.68%	23.87%	-6.61%	4.38%	12.28%	-1.88%	-5.94%	9.25%	15.73%	2.09%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	2.89%	7,359.78%	-2.83%	N.A	-93.26%	261.45%	109.21%	N.A	N.A	64.27%	97.85%	226.54%

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 45.67 億元計算。

2025 年 2 月 18 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 18 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
資產總計	72,633	78,067	78,989	87,622	92,608
流動資產	28,100	29,369	29,500	29,869	29,631
現金及約當現金	16,684	15,701	16,624	16,401	16,483
應收帳款與票據	5,050	4,299	4,300	4,375	4,295
存貨	3,481	2,612	2,500	2,520	2,550
採權益法之投資	381	438	468	685	820
不動產、廠房設備	31,553	31,623	31,246	31,046	30,996
負債總計	33,818	38,908	38,881	43,133	45,590
流動負債	15,374	14,259	14,000	14,281	14,020
應付帳款及票據	2,173	2,101	2,100	2,120	2,150
非流動負債	18,444	24,649	24,882	28,834	31,520
權益總計	38,816	39,159	40,109	44,488	47,018
普通股股本	4,528	4,544	4,544	4,544	4,544
保留盈餘	23,117	20,207	21,157	25,537	28,066
母公司業主權益	34,322	31,695	31,289	33,845	35,799
負債及權益總計	72,633	78,067	78,989	87,622	92,608

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業收入淨額	42,441	26,832	30,535	35,161	38,918
營業成本	26,729	20,075	21,867	24,233	26,026
營業毛利淨額	15,712	6,758	8,668	10,928	12,892
營業費用	6,135	5,715	7,572	7,482	8,173
營業利益	9,576	1,042	1,095	3,446	4,719
EBITDA	15,299	6,592	7,023	12,349	10,712
業外收入及支出	432	-133	508	3,392	431
稅前純益	10,092	1,426	1,603	6,838	5,150
所得稅	2,158	256	199	1,368	1,030
稅後純益	6,977	48	49	3,647	3,544
稅後 EPS(元)	15.28	0.10	0.11	7.99	7.76
完全稀釋 EPS**	15.28	0.10	0.11	7.99	7.76

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 45.67【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 45.67 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	27.31%	-36.78%	13.80%	15.15%	10.68%
營業毛利淨額	46.10%	-56.99%	28.27%	26.08%	17.97%
營業利益	75.53%	-89.12%	5.10%	214.60%	36.94%
稅後純益	80.79%	-99.32%	2.89%	7359.78%	-2.83%

獲利能力分析(%)

毛利率	37.02%	25.18%	28.39%	31.08%	33.13%
EBITDA(%)	36.05%	24.57%	23.00%	35.12%	27.52%
營益率	22.56%	3.88%	3.59%	9.80%	12.13%
稅後純益率	16.44%	0.18%	0.16%	10.37%	9.11%
總資產報酬率	9.61%	0.06%	0.06%	4.16%	3.83%
股東權益報酬率	17.97%	0.12%	0.12%	8.20%	7.54%

償債能力檢視

負債比率(%)	46.56%	49.84%	49.22%	49.23%	49.23%
負債/淨值比(%)	87.12%	99.36%	96.94%	96.95%	96.96%
流動比率(%)	182.78%	205.97%	210.71%	209.15%	211.35%

其他比率分析

存貨天數	47.43	55.39	42.66	37.81	35.55
應收帳款天數	46.13	63.59	51.39	45.02	40.66

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
營業活動現金	15,961	6,256	7,380	11,802	10,516
稅前純益	10,092	1,426	1,603	6,838	5,150
折舊及攤銷	5,107	5,351	5,244	5,275	5,307
營運資金變動	-129	1,548	110	-75	79
其他營運現金	891	-2,069	423	-236	-20
投資活動現金	-16,535	-12,486	-6,338	-13,247	-20,338
資本支出淨額	-16,597	-10,124	-5,000	-4,000	-14,000
長期投資變動	0	-2,148	-200	-1,000	-1,200
其他投資現金	62	-214	-1,138	-8,247	-5,138
籌資活動現金	1,870	5,335	-119	1,222	9,904
長借/公司債變動	1,903	5,011	232	3,952	2,686
現金增資	165	148	0	0	0
發放現金股利	-2,443	-3,438	-454	-1,091	-1,590
其他籌資現金	2,245	3,614	103	-1,640	8,807
淨現金流量	1,352	-983	923	-223	82
期初現金	15,332	16,684	15,701	16,624	16,401
期末現金	16,684	15,701	16,624	16,401	16,483

資料來源：CMoney、群益

2025 年 2 月 18 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	6,046	7,489	6,994	7,300	8,197	8,043	7,565	8,265	9,565	9,765	8,729	9,129
營業成本	4,681	5,178	5,104	5,177	5,790	5,797	5,462	5,868	6,409	6,494	5,936	6,162
營業毛利淨額	1,365	2,312	1,890	2,124	2,408	2,246	2,103	2,397	3,157	3,271	2,793	2,967
營業費用	1,505	1,527	1,569	1,769	1,985	2,250	1,778	1,818	1,913	1,973	1,833	1,917
營業利益	-140	785	321	355	422	-3	325	579	1,243	1,299	960	1,050
業外收入及支出	118	100	147	115	140	105	89	102	103	3,098	120	110
稅前純益	-23	885	469	470	562	102	414	681	1,346	4,397	1,080	1,160
所得稅	70	105	76	49	74	0	83	136	269	879	216	232
稅後純益	-343	363	25	89	185	-249	221	363	718	2,345	288	928
最新股本	4,567	4,567	4,567	4,567	4,567	4,567	4,567	4,567	4,567	4,567	4,567	4,567
稅後EPS(元)	-0.75	0.80	0.05	0.19	0.41	-0.55	0.48	0.79	1.57	5.13	0.63	2.03
獲利能力(%)												
毛利率(%)	22.58%	30.87%	27.02%	29.09%	29.37%	27.93%	27.80%	29.00%	33.00%	33.50%	32.00%	32.50%
營業利益率(%)	-2.32%	10.48%	4.59%	4.87%	5.15%	-0.04%	4.30%	7.00%	13.00%	13.30%	11.00%	11.50%
稅後純益率(%)	-5.67%	4.85%	0.35%	1.21%	2.26%	-3.10%	2.92%	4.39%	7.51%	24.01%	3.30%	10.16%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-6.44%	23.87%	-6.61%	4.38%	12.28%	-1.88%	-5.94%	9.25%	15.73%	2.09%	-10.61%	4.58%
營業利益	N.A	N.A	-59.06%	10.60%	18.81%	N.A	N.A	77.85%	114.92%	4.45%	-26.07%	9.34%
稅前純益	N.A	N.A	-47.04%	0.34%	19.60%	-81.90%	307.05%	64.27%	97.85%	226.54%	-75.43%	7.37%
稅後純益	N.A	N.A	-93.26%	261.45%	109.21%	N.A	N.A	64.27%	97.85%	226.54%	-87.72%	222.12%
YoY(%)												
營業收入淨額	-47.63%	-20.57%	2.34%	12.97%	35.58%	7.39%	8.16%	13.22%	16.69%	21.41%	15.39%	10.46%
營業利益	N.A	-57.68%	24.20%	155.72%	N.A	N.A	1.26%	62.83%	194.57%	N.A	195.18%	81.46%
稅前純益	N.A	-52.31%	69.51%	63.74%	N.A	-88.50%	-11.60%	44.72%	139.40%	4219.76%	160.73%	70.43%
稅後純益	N.A	-69.49%	205.73%	362.42%	N.A	N.A	801.86%	309.87%	287.61%	N.A	30.37%	155.64%

註1：稅後EPS以股本45.67億元計算

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。