



**玉山投顧**  
E.SUN Investment Consulting

## 研究報告

家登(3680.TT)

逢低買進(維持)

TP：485

看好今年多個營運動能持續發酵，支撐營收有望維持雙位數成長

## 核心觀點

我們認為 25Q1 為今年營收谷底，隨著今年多個營運動能逐漸發酵，營收有望維持雙位數成長，預估今年稅後 EPS 17.33 元，目前評價合理，維持「逢低買進」之投資評等。

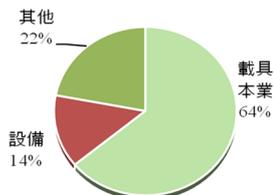
## 交易資料

收盤價	453.00
市值(億元)	434.90
流通在外股數(百萬股)	95.85
本益比	26.14
股價淨值比	4.15
240 日股價(低/均/高)	384/482.63/609
60 日均成交額(百萬元)	319.18

## 相對報酬率



## 2025年產品組合預估



## CSR 天下永續公民獎

企業類別	2024 排名	2023 排名	平均總分	公司治理	企業承諾	社會參與	環境永續
中堅企業	14	9	8.057	8.43	7.84	7.63	8.32

資料來源：天下雜誌

## 2024 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上櫃公司	6%至 20%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	41%至 60%

資料來源：證基會

研究員：陳泳如

kate401124-71795@esunsec.com.tw

## 重要訊息

公司舉辦法說會。

## 玉山觀點

**24Q4獲利不如預期。**24Q4營收季減22.2%至14.7億元，毛利率37.6%，稅後EPS 2.7元，低於預期，因去年10月集團系統升級故暫停出貨10天影響營收，加上子公司家碩EUV光罩儲存設備裝機遞延連帶使高毛利之母公司EUV光罩盒出貨放緩，此外公司提列一次性研發獎金也衝擊獲利表現。

**期待3月EUV光罩盒拉貨需求回溫。**公司1~2月營收合計為8.5億元，達成率約64%，市場期待3月家碩EUV光罩儲存設備順利裝機，加上EUV光罩盒出貨增加挹注營收回升。我們預估25Q1營收季減5.6%至13.9億元，毛利率43.8%，稅後EPS 2.48元。

**多個營運動能支撐今年營收雙位數成長。**展望今年，基於：(1)EUV光罩盒需求自3月開始回穩，今年成長來源包含大客戶25H2 2奈米量產、新增日本客戶等；(2)今年FOUP晶圓盒為最主要之營收動能，我們預估去年底FOUP月產能約23,000顆，今年則視客戶需求決定是否擴充樹谷廠產能(最多可擴到12,000顆)，整體訂單動能來自於中國半導體自主化政策、大客戶國內和海外(如AZ一期、熊本廠一廠)晶圓廠持續擴產，並觀察韓系客戶認證進度，此外FOSB則預計將於今年5月於重慶廠開始生產(月產能約2,000顆)；(3)CoWoS先進封裝載具當前需求仍維持穩健，未受到CoWoS產能訂單調整影響，推測主因為整體產能仍呈現供不應求，加上美系於先進封裝之專案重啟，使公司看好25H2 CoWoS載具放量，推估今年營收比重約中個位數。預估今年營收年增37.8%至90.2億元，毛利率44.6%，稅後EPS 17.33元。

## 投資建議

我們認為25Q1為今年營收谷底，隨著今年多個營運動能逐漸發酵，營收有望維持雙位數成長，預估今年稅後EPS 17.33元，目前評價合理，維持「逢低買進」之投資評等，目標價485元(28倍PER\*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	6,545	1,391	1,942	2,898	2,788	9,018
YoY	28.9%	-2.1%	10.6%	53.0%	89.1%	37.8%
毛利率	44.2%	43.8%	45.3%	44.7%	44.3%	44.6%
營益率	18.2%	17.7%	21.3%	23.3%	22.4%	21.7%
稅後淨利	1,168	238	364	569	490	1,661
EPS(元)	12.33	2.48	3.80	5.94	5.11	17.33

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2	25Q1	25Q2
營收	1,391	1,942	1,365	2,029	1.90	(4.25)
毛利	609	881	636	975	(4.22)	(9.66)
營業利益	246	414	263	485	(6.40)	(14.67)
稅前淨利	319	480	329	551	(2.83)	(12.91)
稅後淨利	238	364	233	406	1.96	(10.33)
每股盈餘(元)	2.48	3.80	2.47	4.30	0.30	(11.78)
財務比率(%)						
毛利率	43.78	45.35	46.58	48.06	(6.01)	(5.64)
營益率	17.68	21.31	19.25	23.91	(8.15)	(10.88)
淨利率	22.97	24.70	24.08	27.16	(4.64)	(9.04)

資料來源：玉山投顧(2025/03)

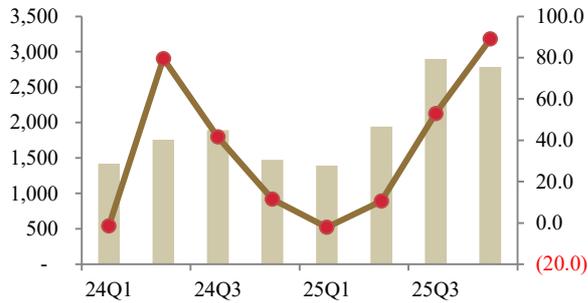
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	1,420	1,756	1,894	1,474	6,545	1,391	1,942	2,898	2,788	9,018
營業毛利	625	794	917	555	2,891	609	881	1,296	1,234	4,019
營業費用	395	411	441	451	1,698	363	467	621	608	2,059
營業利益	230	383	476	104	1,193	246	414	675	626	1,960
淨業外收支	75	13	79	205	371	73	66	91	(2)	228
稅前淨利	305	396	555	308	1,564	319	480	766	624	2,189
稅後淨利	211	283	415	259	1,168	238	364	569	490	1,661
EPS(元)	2.24	3.00	4.40	2.70	12.33	2.48	3.80	5.94	5.11	17.33
財務比率										
毛利率	44.02	45.24	48.40	37.61	44.17	43.78	45.35	44.71	44.26	44.56
營業利益率	16.22	21.83	25.12	7.03	18.23	17.68	21.31	23.28	22.45	21.73
稅前淨利率	21.48	22.55	29.28	20.90	23.89	22.97	24.70	26.42	22.37	24.27
YoY(%)										
營業收入	(1.43)	79.57	41.66	11.49	28.88	(2.06)	10.59	53.00	89.07	37.80
營業毛利	(13.62)	87.11	44.89	(15.66)	18.55	(2.60)	10.87	41.33	122.48	39.02
營業利益	(46.98)	270.75	102.27	(63.90)	12.54	6.78	7.95	41.81	503.90	64.30
稅前淨利	(32.40)	106.58	103.19	10.96	31.01	4.72	21.17	38.06	102.36	39.95
稅後淨利	(41.9)	53.71	92.15	(0.43)	14.11	12.48	28.73	37.18	89.38	42.24
QoQ(%)										
營業收入	7.42	23.64	7.84	(22.15)		(5.64)	39.62	49.19	(3.80)	
營業毛利	(4.89)	27.05	15.39	(39.51)		9.83	44.63	47.09	(4.78)	
營業利益	(19.71)	66.37	24.10	(78.22)		137.44	68.20	63.02	(7.24)	
稅前淨利	9.83	29.80	40.05	(44.42)		3.66	50.18	59.56	(18.53)	
稅後淨利	(18.73)	33.81	46.87	(37.65)		(8.20)	53.14	56.51	(13.93)	

資料來源：玉山投顧(2025/03)

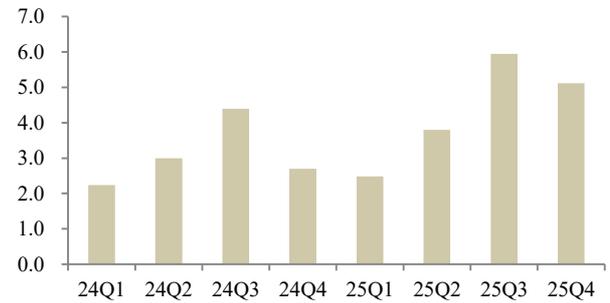
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



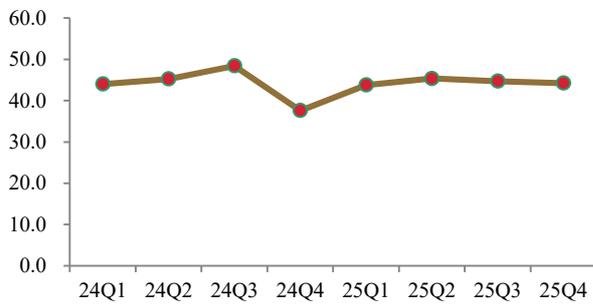
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



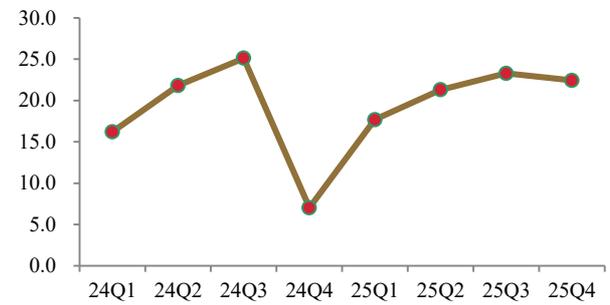
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



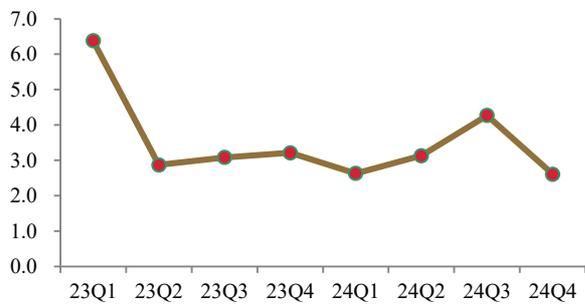
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



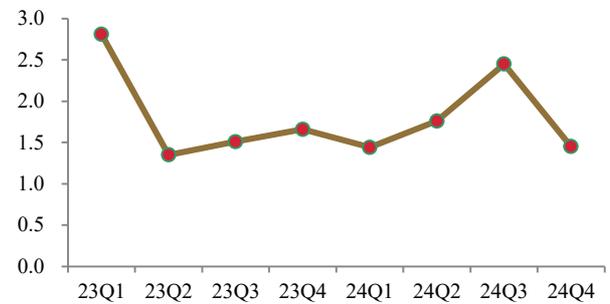
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季末年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2025/03)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
營業收入	4,494	5,078	6,545	9,018
營業成本	2,304	2,640	3,654	4,999
營業毛利	2,190	2,439	2,891	4,019
營業費用	1,098	1,379	1,698	2,059
營業利益	1,092	1,060	1,193	1,960
營業外收支淨額	134	134	371	228
稅前淨利	1,226	1,194	1,564	2,189
稅後淨利	933	905	1,168	1,661
普通股股本	841	942	959	959
EPS(元)	11.10	9.61	12.33	17.33
年成長率				
營收	44.0%	13.0%	28.9%	37.8%
營業利益	137.4%	-3.0%	12.5%	64.3%
稅前淨利	162.4%	-2.7%	31.0%	40.0%
母公司稅後淨利	177.2%	-3.0%	29.0%	42.2%
獲利能力比率				
毛利率	48.7%	48.0%	44.2%	44.6%
營業利益率	24.3%	20.9%	18.2%	21.7%
稅前淨利率	27.3%	23.5%	23.9%	24.3%
稅後淨利率	20.8%	17.8%	17.8%	18.4%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
流動資產	5,647	7,811	9,691	10,774
現金及約當現金	2,270	4,005	4,291	4,290
存貨	1,646	1,909	2,129	2,699
應收帳款及票據	1,080	887	1,555	2,035
其他流動資產	651	1,010	1,716	1,750
長期投資	104	166	325	340
固定資產	4,737	6,080	7,711	8,935
其他長期資產	1,754	2,251	3,648	3,859
資產總額	12,233	16,298	21,366	23,899
流動負債	2,683	3,111	4,230	4,882
應付帳款及票據	550	515	621	856
短期借款	28	125	781	1,076
什項負債	2,105	2,471	2,828	2,950
非流動負債	4,196	4,277	5,609	8,545
負債總額	6,879	7,388	9,838	13,426
普通股股本	841	942	959	959
資本公積	3,248	5,989	6,889	6,889
保留盈餘	934	1,104	1,485	2,293
股東權益總額	5,355	8,911	11,528	10,473

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
稅前淨利	1,226	1,194	1,564	2,189
折舊及攤提費用	258	338	502	626
本期營運資金變動	-832	-127	-503	816
其他項目	201	-191	-595	-821
營運活動之現金流量	853	1,214	967	2,810
資本支出	-966	-1,293	-1,703	-1,850
本期長期投資變動	0	-71	-170	0
其他項目	-254	-596	-1,440	-3,524
投資活動之現金流量	-1,220	-1,960	-3,312	-5,374
短期借款及票券變動	-119	97	576	295
舉措/償還長期借款	157	109	2,181	2,936
發行/償還公司債	995	997	0	0
現金增資	0	1,737	0	0
發行現金股利	-235	-683	-708	-668
其他項目	142	183	915	0
融資活動之現金流量	930	2,489	2,610	2,563
匯率影響數	0	-9	22	0
本期現金流量	563	1,734	287	-1
期末現金及約當現金	2,270	4,005	4,291	4,290

重要財務比率	單位:百萬元			
	2022	2023	2024	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	56.2%	45.3%	46.0%	56.2%
槓桿比率	128.5%	82.9%	85.3%	128.2%
流動比率	210.5%	251.1%	229.1%	220.7%
速動比率	149.2%	189.7%	178.8%	165.4%
存貨週轉率(次)	1.74	1.49	1.81	2.30
存貨週轉天數	206.48	242.41	198.92	156.43
應收帳款週轉率(次)	5.27	5.16	5.36	5.79
應收帳款週轉天數	68.35	69.72	67.16	62.17
總資產週轉率(次)	0.37	0.31	0.31	0.38
淨值週轉率(次)	0.84	0.57	0.57	0.86
股東權益報酬率	18.9%	12.7%	11.4%	21.0%
總資產報酬率	8.6%	6.3%	6.2%	9.2%
OCF/流動負債	31.8%	39.0%	22.9%	57.6%
每股比率				
每股淨值(元)	57.94	86.28	104.43	109.26
每股營收(元)	53.44	53.92	68.28	94.09
每股盈餘(元)	11.10	9.61	12.33	17.33
每股現金股利(元)	7.94	7.51	8.90	12.50
現金股利配發率	71.6%	78.1%	72.1%	72.1%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站( [www.esunconsulting.com.tw](http://www.esunconsulting.com.tw) )取閱。

### 研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

### 免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

### 智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

### CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

邀請過去3年內有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法