

2025 年 4 月 7 日

研究員：涂憶君 A51619@cim.capital.com.tw

前日收盤價 159.00 元
目標價
3 個月 172.00 元
12 個月 172.00 元

台耀(6274 TT)

Trading Buy

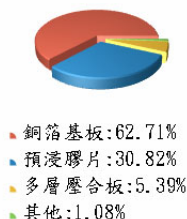
近期報告日期、評等及前日股價

03/14/2025 Buy 165
11/1/2024 Buy 162
09/18/2024 Buy 183

公司基本資訊

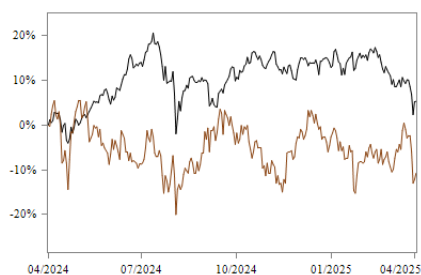
目前股本(百萬元) 2,757
市值(億元) 438
目前每股淨值(元) 52.00
外資持股比(%) 29.19
投信持股比(%) 5.53
董監持股比(%) 4.46
融資餘額(張) 12,719
現金股息配發率(%) 68.03

產品組合



股價相對大盤走勢

— 6274 — TWSE



高階 CCL 占比持續拉升，惟關稅戰加劇股價波動。

投資建議：台耀 M7、M8 材料受惠 AI sever、800G switch 出貨動能持續強勁，有利產品組合明顯優化，研究部給予台耀基本面向正向看法，惟川普關稅戰的不確定性將加劇股價波動性，且將影響市場評價，故研究部暫調降 PE 看法給予 14 倍本益比評價，目標價調降至 172 元(2025EPS X 14PER)，投資建議調降至 Trading Buy。

2024 營收、毛利率躍進，獲利翻 2 倍：2024 年營收 230.7 億元，YoY+44.2%，毛利率 23.15%，YoY+3.41ppt，稅後純益 26.04 億元，YoY+216%，EPS 9.56 元，主要來自於產品組合大幅度優化。

1Q25 新客戶加入，有望淡季不淡：01/2025 營收 20.21 億元，MoM+0.1%/YoY+35%，02/2025 營收 21.53 億元，MoM+6.5%/YoY+81.5%，公司給出 1Q25 UTR 不輸 4Q24 之指引，且 M8 材料需求力道回升，主要是原有 800G switch 品牌客戶拉貨(有鹵材)外，另將於 3 月加入另一家 800G switch 白牌客戶(無鹵材)，M7 材料則將維持原有拉貨熱度，有利產品組合優化；綜合以上，研究部預估 1Q25 營收 65.21 億元，QoQ+3.3%/YoY+47.1%，毛利率 23.3%，稅後純益 7.79 億元，QoQ+10.6%/YoY+72.6%，EPS 2.83 元。

2025 受惠 800G switch、AI sever，高階 CCL 占比續拉升：2025 年研究部給予台耀正向看法，主要基於(1) 800G switch 可望放量：2025 年整體 800G switch 數量預估將倍數成長，材料使用 M8 CCL，ASP 較 M7 增加 50%以上。(2) AI sever 成長性仍佳：台耀 M7、M8 CCL 有應用於 AI sever，整體 AI sever 於 2025 成長性仍約有 3 成，亦有利 M7、M8 占比持續拉升。(3) ASIC sever 具想像空間：積極爭取 CSP ASIC sever 下一代訂單，最快 2Q25 將有結果。綜合以上，研究部預估 2025 營收 270.84 億元，YoY+17.4%，毛利率 23.93%，稅後純益 33.76 億元，YoY+29.6%，EPS 12.25 元。

(百萬元)	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	23,070	27,084	29,764	4,433	5,705	6,622	6,310	6,521	6,721	7,021	6,821	7,016
營業毛利淨額	5,342	6,482	7,391	1,012	1,363	1,503	1,464	1,519	1,613	1,692	1,658	1,719
營業利益	3,332	4,278	4,966	565	866	969	932	985	1,065	1,123	1,105	1,144
稅後純益	2,604	3,376	3,912	452	694	754	705	780	842	884	870	904
稅後 EPS(元)	9.56	12.25	14.19	1.64	2.52	2.74	2.56	2.83	3.05	3.21	3.16	3.28
毛利率(%)	23.15%	23.93%	24.83%	22.83%	23.89%	22.70%	23.19%	23.30%	24.00%	24.10%	24.30%	24.50%
營業利益率(%)	14.44%	15.80%	16.68%	12.73%	15.18%	14.64%	14.77%	15.10%	15.85%	16.00%	16.20%	16.30%
稅後純益率(%)	11.29%	12.47%	13.14%	10.19%	12.16%	11.39%	11.17%	11.96%	12.53%	12.59%	12.76%	12.88%
營業收入 YoY/QoQ(%)	44.17%	17.40%	9.89%	0.41%	28.68%	16.08%	-4.71%	3.34%	3.07%	4.46%	-2.85%	2.86%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	216.28%	29.63%	15.88%	15.22%	53.51%	8.71%	-6.53%	10.63%	7.96%	5.01%	-1.53%	3.82%

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 27.57 億元計算。

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 4 月 7 日

資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
資產總計	19,763	19,420	25,878	27,853	30,019
流動資產	15,084	14,618	20,264	20,300	20,093
現金及約當現金	5,891	4,958	6,280	6,540	6,350
應收帳款與票據	6,161	6,713	9,460	9,500	9,261
存貨	1,965	2,061	3,189	3,200	3,250
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	4,287	4,520	4,339	4,177	4,077
負債總計	7,904	7,840	11,541	12,403	13,279
流動負債	6,553	5,548	7,873	7,800	7,743
應付帳款及票據	3,269	3,787	5,499	5,500	5,400
非流動負債	1,351	2,292	3,668	4,602	5,635
權益總計	11,858	11,580	14,337	15,450	16,741
普通股股本	2,692	2,712	2,760	2,760	2,760
保留盈餘	7,199	6,947	8,467	9,580	10,871
母公司業主權益	11,858	11,580	14,337	15,450	16,740
負債及權益總計	19,763	19,420	25,878	27,853	30,019

損益表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業收入淨額	18,472	16,003	23,070	27,084	29,764
營業成本	15,067	12,844	17,729	20,602	22,373
營業毛利淨額	3,405	3,159	5,342	6,482	7,391
營業費用	1,908	1,735	2,010	2,204	2,425
營業利益	1,498	1,424	3,332	4,278	4,966
EBITDA	2,037	1,911	3,739	4,738	5,436
業外收入及支出	49	-1	-52	50	50
稅前純益	1,621	1,550	3,378	4,328	5,016
所得稅	360	726	773	952	1,103
稅後純益	1,261	823	2,604	3,376	3,912
稅後 EPS(元)	4.58	2.99	9.56	12.25	14.19
完全稀釋 EPS**	4.58	2.99	9.56	12.25	14.19

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 27.57【最新股本】億元計算
 註 3：完全稀釋 EPS 以股本 27.57 億元計算

比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-12.59%	-13.37%	44.17%	17.40%	9.89%
營業毛利淨額	-23.14%	-7.23%	69.09%	21.35%	14.02%
營業利益	-37.08%	-4.89%	133.93%	28.41%	16.07%
稅後純益	-32.95%	-34.72%	216.28%	29.63%	15.88%
獲利能力分析(%)					
毛利率	18.43%	19.74%	23.15%	23.93%	24.83%
EBITDA(%)	11.03%	11.94%	16.21%	17.49%	18.26%
營益率	8.11%	8.90%	14.44%	15.80%	16.68%
稅後純益率	6.83%	5.15%	11.29%	12.47%	13.14%
總資產報酬率	6.38%	4.24%	10.06%	12.12%	13.03%
股東權益報酬率	10.64%	7.11%	18.17%	21.85%	23.37%

償債能力檢視

負債比率(%)	40.00%	40.37%	44.60%	44.53%	44.23%
負債/淨值比(%)	66.66%	67.71%	80.50%	80.28%	79.32%
流動比率(%)	230.17%	263.51%	257.40%	260.26%	259.49%

其他比率分析

存貨天數	58.41	57.22	54.05	56.60	52.61
應收帳款天數	135.97	146.82	127.94	127.76	115.03

現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024	2025F	2026F
營業活動現金	2,326	1,120	653	4,963	5,424
稅前純益	1,621	1,550	3,378	4,328	5,016
折舊及攤銷	462	461	452	483	448
營運資金變動	999	-129	-2,164	-50	89
其他營運現金	-756	-762	-1,013	201	-129
投資活動現金	677	-244	-1,106	-2,752	-3,146
資本支出淨額	-380	-632	-1,170	-581	-600
長期投資變動	943	244	-69	-70	-72
其他投資現金	113	144	133	-2,101	-2,474
籌資活動現金	-1,944	-1,641	1,376	4,329	-2,468
長借/公司債變動	-218	-834	1,995	933	1,032
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-1,347	-1,077	-1,090	-2,263	-2,622
其他籌資現金	-379	270	471	5,658	-879
淨現金流量	1,173	-932	1,322	6,540	-190
期初現金	4,717	5,891	4,958	0	6,540
期末現金	5,891	4,958	6,280	6,540	6,350

資料來源：CMoney、群益

2025 年 4 月 7 日

季度損益表

(百萬元)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F
營業收入淨額	4,415	4,433	5,705	6,622	6,310	6,521	6,721	7,021	6,821	7,016	7,416	7,766
營業成本	3,452	3,421	4,342	5,119	4,847	5,002	5,108	5,329	5,164	5,297	5,584	5,824
營業毛利淨額	963	1,012	1,363	1,503	1,464	1,519	1,613	1,692	1,658	1,719	1,832	1,941
營業費用	444	447	497	534	531	535	548	569	553	575	604	629
營業利益	520	565	866	969	932	985	1,065	1,123	1,105	1,144	1,227	1,312
業外收入及支出	-16	33	12	-7	8	15	14	10	11	15	14	10
稅前純益	504	598	878	962	940	1,000	1,079	1,133	1,116	1,159	1,241	1,322
所得稅	112	146	184	208	235	220	237	249	246	255	273	291
稅後純益	392	452	694	754	705	780	842	884	870	904	968	1,032
最新股本	2,757	2,757	2,757	2,757	2,757	2,757	2,757	2,757	2,757	2,757	2,757	2,757
稅後EPS(元)	1.42	1.64	2.52	2.74	2.56	2.83	3.05	3.21	3.16	3.28	3.51	3.74

獲利能力(%)

毛利率(%)	21.82%	22.83%	23.89%	22.70%	23.19%	23.30%	24.00%	24.10%	24.30%	24.50%	24.70%	25.00%
營業利益率(%)	11.77%	12.73%	15.18%	14.64%	14.77%	15.10%	15.85%	16.00%	16.20%	16.30%	16.55%	16.90%
稅後純益率(%)	8.88%	10.19%	12.16%	11.39%	11.17%	11.96%	12.53%	12.59%	12.76%	12.88%	13.06%	13.28%

QoQ(%)

營業收入淨額	5.67%	0.41%	28.68%	16.08%	-4.71%	3.34%	3.07%	4.46%	-2.85%	2.86%	5.70%	4.72%
營業利益	26.12%	8.60%	53.41%	11.91%	-3.82%	5.64%	8.19%	5.45%	-1.63%	3.49%	7.32%	6.93%
稅前純益	6.42%	18.62%	46.88%	9.52%	-2.25%	6.34%	7.96%	5.01%	-1.53%	3.82%	7.14%	6.53%
稅後純益	6.18%	15.22%	53.51%	8.71%	-6.53%	10.63%	7.96%	5.01%	-1.53%	3.82%	7.14%	6.53%

YoY(%)

營業收入淨額	6.56%	21.37%	51.86%	58.50%	42.92%	47.09%	17.82%	6.03%	8.10%	7.59%	10.34%	10.61%
營業利益	41.61%	142.47%	233.69%	135.14%	79.32%	74.43%	23.01%	15.91%	18.55%	16.14%	15.21%	16.83%
稅前純益	35.07%	106.68%	210.15%	103.07%	86.53%	67.23%	22.92%	17.85%	18.72%	15.90%	15.01%	16.68%
稅後純益	35.38%	N.A	158.54%	104.16%	79.74%	72.57%	21.37%	17.24%	23.50%	15.90%	15.01%	16.68%

註1：稅後EPS以股本27.57億元計算

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。