

王子威  
(886-2)2563-6262  
wavy.wang@firstsec.com.tw

# 臻鼎-KY(4958)

買進, TP 174 (潛在報酬 24.29%)

## 買進

Price(08/05):140

Target Price : 174

臻鼎第一季雖然受到疫情影響使得營收下滑，但由於產品組合較好、成本管控佳，使得營收雖然低於去年同期水準，但毛利仍較去年為佳。第二季來看稼動率已大幅改善，營收回復到年增水準。整體下半年能見度佳，優於上一季的悲觀展望，預估仍維持全年5~10%成長，主要由於已經進入疫情新常態，下半年在產能規劃做了比較充足的準備不會在受到疫情干擾，其中科技產業需求又較傳統產業穩定。SLP 部分全年來看 SLP 由於公司良率優於同業，且產能僅臻鼎有在做擴充，市占率將從 20%提升至 30%，今年單台手機軟板用量也將較去年提升，全年預期仍可維持成長態勢。軟板部分相較動能較硬板弱，但公司透過產品結構調整持續改善獲利，公司也在七月送件高雄新軟板廠，預計建廠時程兩到三年。去年也開始規劃印度軟板後段組裝廠，今年年底將會開始第一批量產。先豐預計 11 月開始併入營收，由於先豐產品皆為高單價產品，公司將先優化公司的成本結構，希望年底能夠損平，長期目標希望能夠將毛利拉到公司平均水準。公司去年資本支出約 150 億元，今年預期為 200 億元，其中 1/3 用在軟板擴充及升級產能，其中印度廠原先預期 Q3 量產受到疫情影響，預期將遞延至 Q4 開始量產。2/3 將用在硬板業務，希望 SLP 要滿足市占率提升後所需產能，HDI 業務也從去年開始投入主板市場，在筆電及平板市廠都開始出貨，今年預計也將開始將產線升級。全年來看公司將以營運成長為目標，今年主要推動將放在硬板市場，希望今年占比能夠超過 20%。研究部估計臻鼎在 2021 年 EPS 12.40 元。考量公司長期展望正向，且公司在軟板市場獲得成功後進一步跨足硬板市場未來將多元化發展，有望擴大領先地位，研究部給予 14 倍本益比，目標價 174 元，給予買進的投資建議。

### ● 公司基本資料

|        |        |
|--------|--------|
| 股本(億)  | 90.22  |
| 收盤價    | 140    |
| 成交量    | 14,161 |
| 市值(億)  | 1,263  |
| P/E(x) | 13.06  |

### ● 法人持股及融資券

|    | 比率    | 週增減   |
|----|-------|-------|
| 外資 | 71.83 | -0.16 |
| 投信 | 4.55  | -0.09 |

### ● 投資分析：

臻鼎成立於 2006 年 6 月，其前身為鴻勝科技，於 2011 年 7 月變更為現名，公司為鴻海集團旗下 PCB 廠，鴻海持股比重約 43%，為全球第二大之 PCB 廠。臻鼎主要從事設計、開發、製造及銷售各種印刷電路板，產品項目包括各種規格硬質印刷電路板(R-PCB)、軟性印刷電路板(FPC)、高密度連接板(HDI)。產品營收來看軟板為最主要之產品。



|       |       |      |
|-------|-------|------|
| 自營商   | 0.27  | 0.07 |
| 融資率   | 3.05  | 0.33 |
| 券餘(張) | 1,562 | 411  |

● 除權息狀況

|          |            |
|----------|------------|
| 現金股利     | 4.5        |
| 現金股利(總和) | 4.5        |
| 現金股利(去年) | 4.46       |
| 股票股利     | 0          |
| 除息日      | 2020/07/08 |
| 除權日      | --         |
| 殖利率(%)   | 3.28       |

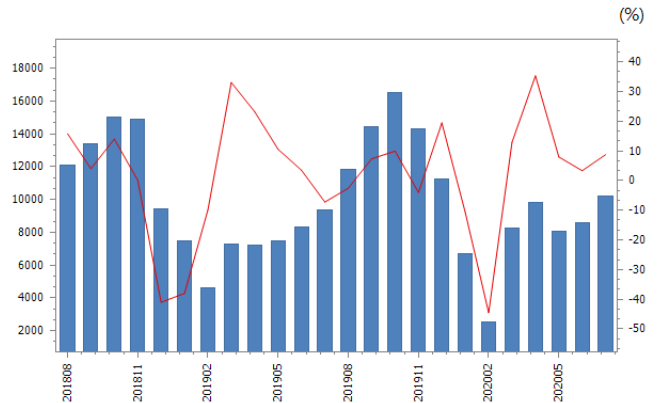
● 近期報酬率(%)

|      |      |      |
|------|------|------|
| 日    | 週    | 月    |
| 6.46 | 4.09 | 7.23 |

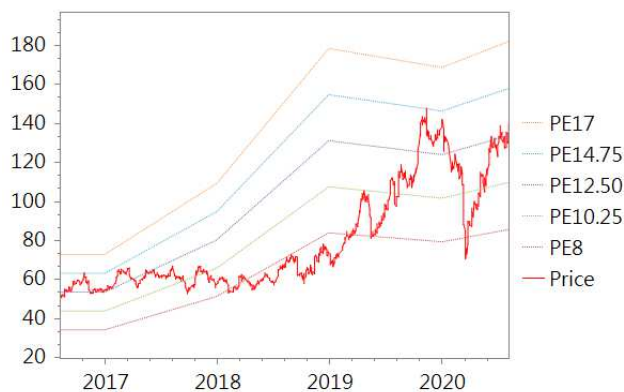
股價相對指數走勢圖



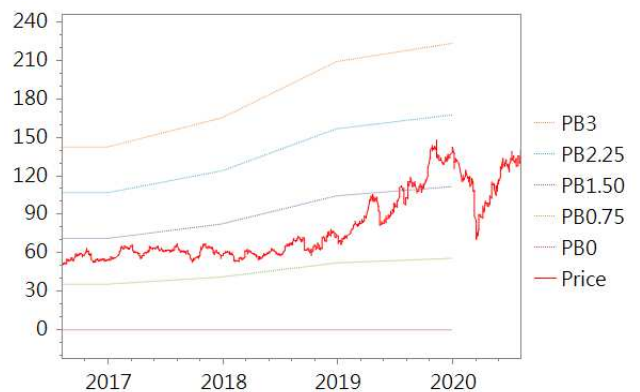
月營收&年增率



Forward PE bands



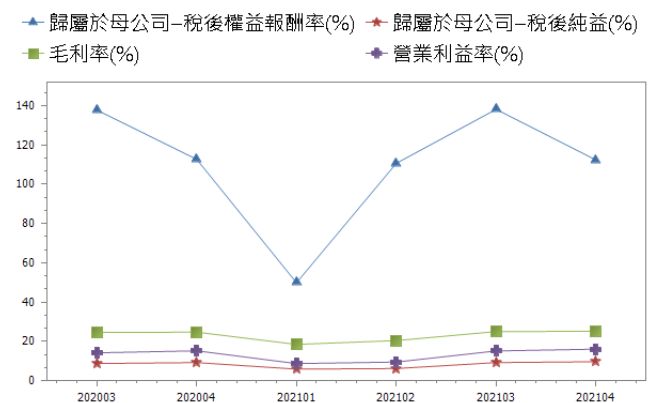
Forward PB bands



持股統計



財務比率



| 4958 臻鼎-KY 綜合損益表 |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 單位:Mn,%,元        | 1Q20   | 2Q20F  | 3Q20F  | 4Q20F  | 1Q21F  | 2Q21F  | 3Q21F  | 4Q21F  | 2020F   | 2021F   |
| 營業收入淨額           | 17,512 | 26,490 | 36,773 | 44,924 | 23,414 | 27,525 | 41,223 | 50,404 | 125,699 | 142,567 |
| 毛利率              | 17.63  | 20.09  | 24.56  | 24.69  | 18.47  | 20.41  | 24.99  | 25.12  | 22.7    | 23.08   |
| 營業利益率            | 6.94   | 8.19   | 14.18  | 15.2   | 8.71   | 9.47   | 15.13  | 16.06  | 12.27   | 13.31   |
| 營業外收入及支出         | 467.3  | 340.0  | 340.0  | 340.0  | 340.0  | 340.0  | 340.0  | 340.0  | 1,487   | 1,360   |
| 稅前純益             | 1,683  | 2,509  | 5,555  | 7,167  | 2,379  | 2,946  | 6,578  | 8,434  | 16,914  | 20,338  |
| 稅後純益             | 871.7  | 1,449  | 3,208  | 4,139  | 1,374  | 1,702  | 3,799  | 4,871  | 9,668   | 11,745  |
| 普通股股本            | 9,022  | 9,022  | 9,022  | 9,022  | 9,470  | 9,470  | 9,470  | 9,470  | 9,022   | 9,470   |
| 未稀釋 EPS          | 0.97   | 1.61   | 3.56   | 4.59   | 1.45   | 1.8    | 4.01   | 5.14   | 10.72   | 12.4    |
| 稀釋後 EPS          | 0.97   | 1.61   | 3.56   | 4.59   | 1.45   | 1.8    | 4.01   | 5.14   | 10.72   | 12.4    |
| QoQ(%)           |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 營收               | -58.28 | 51.26  | 38.81  | 22.16  | -47.89 | 17.56  | 49.76  | 22.27  |         |         |
| 營業利益             | -82.56 | 78.45  | 140.34 | 30.95  | -70.14 | 27.81  | 139.27 | 29.78  |         |         |
| 稅後純益             | -76.31 | 66.18  | 121.45 | 29.01  | -66.81 | 23.85  | 123.26 | 28.21  |         |         |
| YoY(%)           |        |        |        |        |        |        |        |        |         |         |
| 營收               | -9.79  | 14.77  | 3.29   | 7.03   | 33.7   | 3.91   | 12.1   | 12.2   | 4.69    | 13.42   |
| 營業利益             | 9.08   | 49.32  | -0.89  | -2.06  | 67.74  | 20.15  | 19.61  | 18.55  | 4.24    | 23.01   |
| 稅後純益             | 128    | 19.02  | -5.79  | 12.47  | 57.6   | 17.46  | 18.41  | 17.68  | 11.31   | 21.49   |

#### 4958 臻鼎-KY 資產負債表

| 單位:Mn     | 2016   | 2017    | 2018    | 2019    |
|-----------|--------|---------|---------|---------|
| 流動資產      | 60,420 | 81,368  | 88,894  | 83,204  |
| 現金及約當現金   | 21,418 | 19,147  | 40,653  | 38,280  |
| 短期投資合計    | 0.000  | 7.935   | 8,782   | 4,791   |
| 應收帳款與票據合計 | 19,033 | 30,619  | 24,276  | 27,088  |
| 存貨        | 7,187  | 11,259  | 10,084  | 8,517   |
| 非流動資產     | 34,484 | 42,348  | 51,213  | 56,678  |
| 投資性不動產    | --     | --      | 0.000   | 0.000   |
| 無形資產      | 96.29  | 88.85   | 185.6   | 360.4   |
| 資產總計      | 94,904 | 123,717 | 140,107 | 139,881 |
| 流動負債      | 46,624 | 55,181  | 51,835  | 39,033  |
| 一年內到期長期負債 | 9,207  | 4,458   | 8,699   | 0.000   |
| 非流動負債     | 10,050 | 13,274  | 10,164  | 10,504  |
| 應付公司債     | 0.000  | 8,242   | --      | --      |
| 長期借款      | 9,651  | 4,458   | 9,195   | 8,981   |
| 負債總計      | 56,673 | 68,455  | 61,999  | 49,537  |
| 資本公積      | 11,943 | 14,851  | 22,001  | 29,535  |
| 保留盈餘      | 19,929 | 23,163  | 28,955  | 33,617  |
| 權益總計      | 38,230 | 55,261  | 78,109  | 90,344  |

#### 4958 臻鼎-KY 現金流量表

|          |        |         |        |         |
|----------|--------|---------|--------|---------|
| 營業活動現金流量 | 9,423  | 2,210   | 26,900 | 16,273  |
| 投資活動現金流量 | -8,478 | -17,257 | -9,527 | -11,138 |
| 籌資活動現金流量 | 76.32  | 12,798  | 5,387  | -5,416  |
| 本期現金增減數  | -23.58 | -2,270  | 21,506 | -2,261  |

#### 4958 臻鼎-KY 綜合損益表

| 單位: Mn,%,元 | 2018    | 2019    | 2020F   | 2021F   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 營業收入淨額     | 117,913 | 120,068 | 125,699 | 142,567 |
| 毛利率        | 22.1    | 22.67   | 22.7    | 23.08   |
| 營業利益率      | 12.59   | 12.33   | 12.27   | 13.31   |
| 營業外收入及支出   | -179.1  | 150.1   | 1,487   | 1,360   |
| 稅前純益       | 14,667  | 14,951  | 16,914  | 20,338  |
| 稅後純益       | 8,448   | 8,685   | 9,668   | 11,745  |
| 普通股股本      | 8,047   | 9,022   | 9,022   | 9,470   |
| 未稀釋 EPS    | 10.5    | 9.93    | 10.72   | 12.4    |
| 稀釋後 EPS    | 9.56    | 9.78    | 10.72   | 12.4    |
| YoY(%)     |         |         |         |         |
| 營收         | 7.94    | 1.83    | 4.69    | 13.42   |
| 營業利益       | 71.48   | -0.3    | 4.24    | 23.01   |
| 稅後純益       | 63.32   | 2.81    | 11.31   | 21.49   |

#### 4958 臻鼎-KY 財報分析

| 年度          | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 稅後權益報酬率(%)  | 8.59   | 12.53  | 16.83  | 14.1   |
| 稅後資產報酬率(%)  | 3.71   | 4.73   | 6.4    | 6.2    |
| 流動比率(%)     | 129.59 | 147.46 | 171.49 | 213.16 |
| 速動比率(%)     | 109.64 | 121.46 | 144.95 | 183.5  |
| 負債比率(%)     | 59.72  | 55.33  | 44.25  | 35.41  |
| 利息保障倍數(倍)   | 13.55  | 12.04  | 16.83  | 22.76  |
| 應付款項週轉天數(天) | 115.65 | 114.17 | 127.31 | 113.01 |
| 應收款項週轉天數(天) | 84.49  | 89.38  | 89.36  | 80.24  |
| 存貨週轉天數(天)   | 33.83  | 36.33  | 41.83  | 36.06  |