

Fubon Research

2023 年 2 月 9 日

買進

股價 NT\$184.5	目標價 NT\$216.0
●訪談摘要	○初次評論
○公司動態	●獲利調整
●獲利預覽	●評等調整
流通在外股數 (百萬)	333
市值 (百萬台幣)	61,250
市值 (百萬美元)	2,038
外資持股份 (%)	37.43
投信持股份 (%)	10.67
董監持股份 (%)	9.23
52 週高價 (元)	271.35
52 週低價 (元)	130.00
當沖比率	27%

ESG 評等

7

產業排名

5/204



資料來源：CMoney

2023 盈餘預估及評等修正

	新	舊	%
評 等	買進	中立	
目標價	216	152	38.5%
EPS 預估	14.41	14.47	-0.4%
目標 PE	15.0x	10.5x	

主要財務報表分析

至 12 月 31 日

百萬元	FY22F	FY23F	FY24F
營收淨額	38,672	38,959	42,737
年成長率(%)	0.4	0.7	9.7
營業利益	5,990	6,165	7,472
年成長率(%)	-13.5	2.9	21.2
稅後淨利	4,703	4,797	5,824
年成長率(%)	-14.4	2.0	21.4
每股淨利(NT\$)	14.13	14.41	17.49
每股現金股利	9.0	9.0	11.0
本益比(x)	13.0	12.8	10.5
本淨比(x)	2.9	2.7	2.4
現金股利殖利率	4.9	4.9	6.0
淨值報酬率(%)	23.0	21.8	23.9

資料來源：CMoney、富邦投顧

台光電 (2383 TT)

具 AI 材料實績及題材

調升投資評等至買進，目標價 216 元，潜在上漲空間 18%。

- ◆ 需求轉弱，估計 4Q22 EPS 2.97 元，QOQ-33.6%。
- ◆ 預期 1Q23 為營運谷底，2Q23 起逐步回溫；下半年年成長由負轉正。
- ◆ 具 AI 相關 CCL 材料實績，且技術領先同業。

需求轉弱，估計 4Q22 EPS 2.97 元，QOQ-33.6%

台光電 4Q22 單季合併營收 88.88 億元，QOQ-10.1%，YOY-12.5%，表現略低於我們 92.34 億元估計值及公司原給予季減個位數指引；獲利方面，預期有稼動率下滑不利因素，唯考量 10~11 月台幣貶值，及高價庫存成本去化已告一段落，我們估計單季毛利率 24.5%，EPS 2.97 元，QOQ-24.3%，YOY-33.6%。累計全年 EPS 預估值為 14.13 元，YOY-14.4%。

預期 1Q23 為營運谷底，2Q23 起逐步回溫；下半年年成長由負轉正

受工作天數影響，公司元月合併營收 21.97 億元，MOM-19.1%，YOY-38.2%，表現符合預期。展望後市，2 月隨工作天數恢復正常，預期營運將改善，而 3 月至 2Q23 隨大陸手機及伺服器陸續進入新品備貨期，出貨可望進一步提升，我們預期台光電 1Q23 為營運谷底，2Q23 起逐步回溫。

另以應用產品來看，短期手機及 NB/平板等市場訂單需求仍淡，然並沒有進一步惡化，其中指標性大廠聯發科(2454TT)法說認為，隨中國大陸解封，且全球經濟相對穩定的情況下，需求能見度在接下來幾個月將逐漸改善，估計業務將從第 2 季起有機會好轉；至 Server 目前 Intel 面臨庫存調整，且新平台轉換時程也較原 1Q23 預期慢，不過我們估計 2Q23 中下旬 PCB 廠對 CCL 拉貨動作將逐步放大，加上台光電供料佔比可望提升，由 Whitley 的 20%拉高至 30%或以上。富邦估計 2Q23 單季營收下滑幅度將開始收斂且 2H23 由負轉正。

具 AI 相關 CCL 材料實績，且技術領先同業

Chat GPT 近期成為市場議題焦點，預期 AI 晶片將更廣泛的被開發及應用，其中 NVIDIA-GPU 已為 AI 訓練晶片的龍頭地位，而根據我們追蹤，台光電多年前即與客戶配合投入 AI 相關 CCL 材料開發，目前為同業中技術領先者，且具出貨實績，現階段營收比重雖僅有個位數，但配合 AI 中長期發展料將帶來效益。

富邦不同之處

反應 4Q22~1Q23 訂單需求仍淡，我們 2023 年 EPS 估值 14.41 元，相較市場同業平均 15.67 元來得低。

評價與風險

公司目前 P/E 評價約 12.8 倍，位在歷史區間 10~18 倍的中值以下，考量 1Q23 為營運谷底，後市營運看升，且公司為 CCL 類股中少數具 AI 相關材料實績，有助市場評價提升，因此我們將投資評等調升至買進，目標價 216 元，約相當 2023 年 15 倍 P/E，並建議投資人利用營運低檔逢回佈局。而主要的投資風險在於(1)智慧型手機及 PC 市場需求進一步下滑，(2)新世代 Server 放量時程及滲透率不如預期。



圖表 2: 獲利預估修正					單位: 新台幣百萬元		
	2021	FY22F			FY23F		
		新估	原估	差異	新估	原估	差異
營業收入	38,500	38,672	39,019	-1%	38,959	40,395	-4%
銷貨毛利	10,069	9,499	9,564	-1%	9,894	10,079	-2%
營業利益	6,919	5,990	6,023	-1%	6,165	6,229	-1%
稅後淨利	5,493	4,703	4,734	-1%	4,797	4,818	0%
EPS (元)	16.50	14.13	14.22	-1%	14.41	14.47	0%
重要比率							
毛利率	26.2%	24.6%	24.5%		25.4%	25.0%	
營益率	18.0%	15.5%	15.4%		15.8%	15.4%	
淨利率	14.3%	12.2%	12.1%		12.3%	11.9%	

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧



圖表：單季預測

單位: 百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022F	2023F	2024F
損益模型											
營業收入	9,918	9,983	9,883	8,888	8,296	9,538	10,800	10,324	38,672	38,959	42,737
銷貨成本	7,441	7,686	7,334	6,713	6,320	7,166	7,943	7,635	29,174	29,065	31,347
銷貨毛利	2,478	2,297	2,549	2,175	1,976	2,372	2,857	2,689	9,499	9,894	11,390
營業費用	827	843	951	888	859	923	984	962	3,509	3,728	3,918
營業利益	1,651	1,454	1,598	1,287	1,117	1,449	1,873	1,727	5,990	6,165	7,472
業外收支淨額	17	-6	32	-35	-20	-23	-25	-25	9	-93	-100
稅前淨利	1,668	1,448	1,630	1,252	1,097	1,426	1,848	1,702	5,999	6,072	7,372
稅後淨利	1,324	1,083	1,307	989	867	1,126	1,460	1,344	4,703	4,797	5,824
EPS	3.98	3.25	3.93	2.97	2.60	3.38	4.38	4.04	14.13	14.41	17.49
獲利能力(%)											
毛利率	25.0%	23.0%	25.8%	24.5%	23.8%	24.9%	26.5%	26.0%	24.6%	25.4%	26.7%
營益率	16.7%	14.6%	16.2%	14.5%	13.5%	15.2%	17.3%	16.7%	15.5%	15.8%	17.5%
淨利率	13.4%	10.9%	13.2%	11.1%	10.5%	11.8%	13.5%	13.0%	12.2%	12.3%	13.6%
年成長率(%)											
營業收入	23.9%	4.5%	-8.3%	-12.5%	-16.4%	-4.5%	9.3%	16.2%	0.4%	0.7%	9.7%
銷貨毛利	31.3%	-2.1%	-17.2%	-21.1%	-20.3%	3.3%	12.1%	23.6%	-5.7%	4.2%	15.1%
營業利益	33.9%	-8.9%	-29.0%	-30.2%	-32.3%	-0.3%	17.2%	34.2%	-13.5%	2.9%	21.2%
稅後淨利	37.4%	-13.3%	-27.0%	-33.6%	-34.5%	4.0%	11.7%	35.9%	-14.4%	2.0%	21.4%
EPS	37.7%	-13.3%	-27.0%	-33.5%	-34.6%	4.1%	11.6%	35.9%	-14.4%	2.0%	21.4%
季成長率(%)											
營業收入	-2.4%	0.7%	-1.0%	-10.1%	-6.7%	15.0%	13.2%	-4.4%			
銷貨毛利	-10.2%	-7.3%	11.0%	-14.7%	-9.1%	20.0%	20.4%	-5.9%			
營業利益	-10.4%	-12.0%	9.9%	-19.5%	-13.2%	29.7%	29.3%	-7.8%			
稅後淨利	-11.1%	-18.2%	20.7%	-24.3%	-12.3%	29.9%	29.7%	-7.9%			
EPS	-11.0%	-18.3%	20.9%	-24.4%	-12.4%	29.9%	29.6%	-7.9%			

資料來源：公司、CMoney、富邦投顧

圖表：季營收、EPS 表現

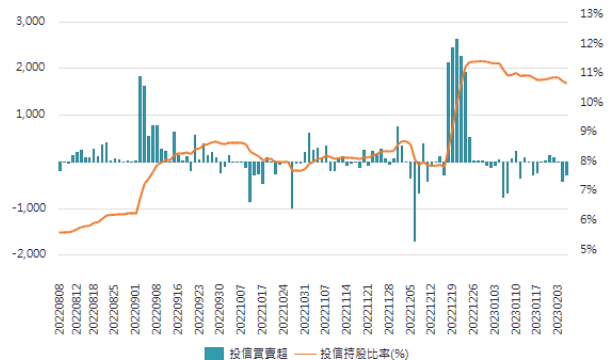
單位：百萬元/元



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表：投信買賣超張數及持股比率

單位：張/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表：存貨及 A/R 週轉天數

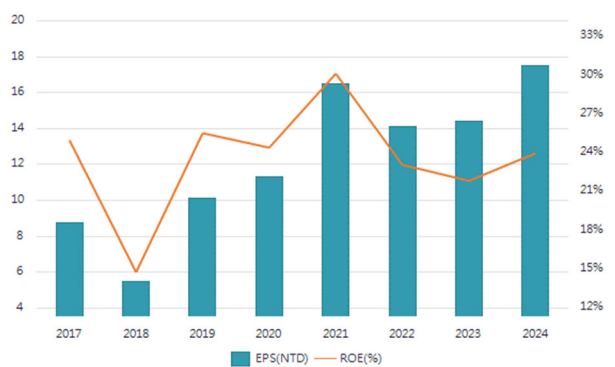
單位：天



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表：EPS 與 ROE 趨勢

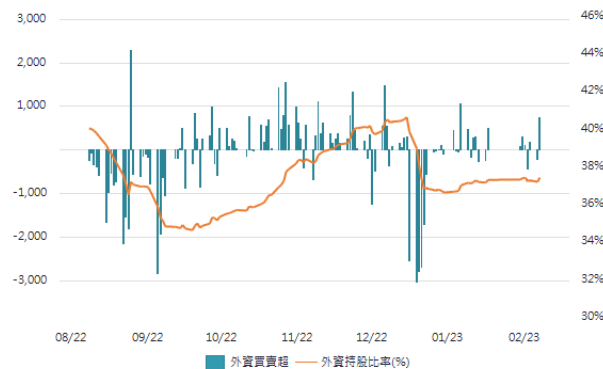
單位：元/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表：外資買賣超張數及持股比率

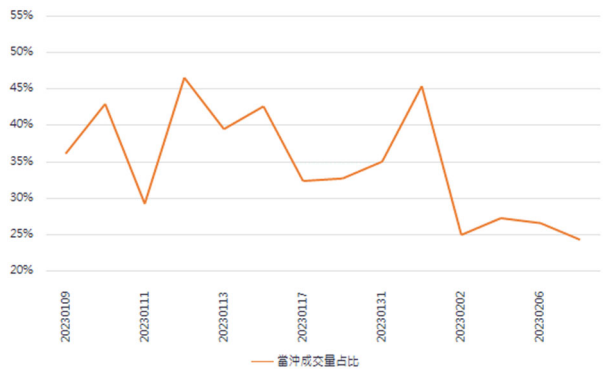
單位：張/%



資料來源：CMoney、富邦投顧

圖表：當沖成交量佔比

單位：%



資料來源：CMoney、富邦投顧

ESG永續發展專區

CMoney Taiwan ESG Rating

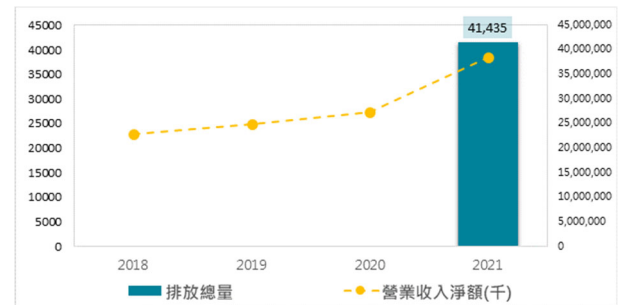
CMoney ESG Rating	E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)
7/10	7/10	3/10	7/10
交易所產業類別	產業排名	交易所公司治理評鑑	
電子-電子零組件	5/204	21% 至 35%	



環境保護 Environment

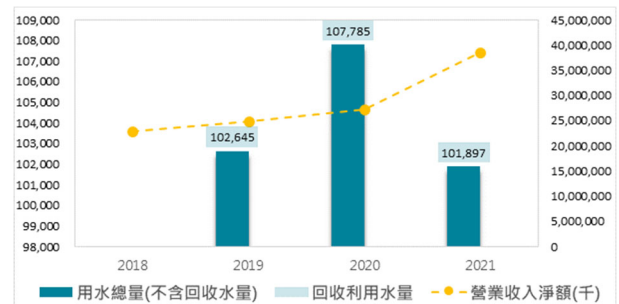
溫室氣體排放與營收

摘要	溫室氣體盤查數據		
年度	排放總量(公噸)	直接排放(公噸)	間接排放(公噸)
2021	41,435	15,679	25,756
2020	未揭露	未揭露	未揭露
2019	未揭露	未揭露	未揭露
2018	未揭露	未揭露	未揭露



企業用水量與營收

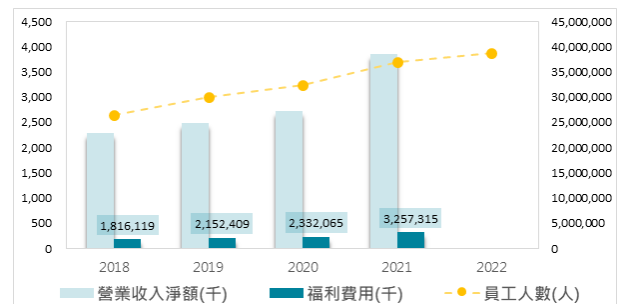
摘要	企業用水量盤查數據		
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	101,897	未揭露	未揭露
2020	107,785	未揭露	未揭露
2019	102,645	未揭露	未揭露
2018	未揭露	未揭露	未揭露



社會責任 Social Responsibility

員工人數與福利費用

摘要	員工人數與福利費用統計		
年度	員工人數(人)	員工人數增減(人)	福利費用
2023	未揭露	未揭露	未揭露
2022	3,871	184	未揭露
2021	3,687	440	3,257,315
2020	3,247	241	2,332,065
2019	3,006	356	2,152,409



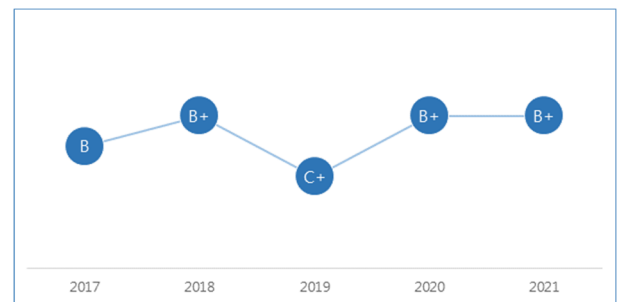
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			構面一	構面二	構面三	構面四
2021	21%至 35%	B+	0.20	0.33	0.26	0.21
2020	21%至 35%	B+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	51%至 65%	C+	0.20	0.35	0.24	0.21
2018	21%至 35%	B+	0.20	0.35	0.24	0.21

[註]等級轉換：前 5%：「A+」；6%至 20%：「A」；21%至 35%：「B+」；36%至 50%：「B」；51%至 65%：「C+」；66%至 80%：「C」；81%至 100%：「D」

資料來源：交易所、公司、CMoney、富邦投顧





損益表	百萬元幣				
	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
營收淨額	27,201	38,500	38,672	38,959	42,737
銷貨成本	20,161	28,431	29,174	29,065	31,347
銷貨毛利	7,040	10,069	9,499	9,894	11,390
營業費用	2,357	3,146	3,509	3,728	3,918
營業利益	4,683	6,923	5,990	6,165	7,472
EBITDA	5,499	7,708	6,886	7,062	8,419
利息淨收支	14	(24)	(115)	(153)	(160)
投資淨損益	(1)	(1)	0	0	0
匯兌淨損益	15	(43)	60	0	0
其他收支	132	57	64	60	60
業外收支淨額	160	(11)	9	(93)	(100)
稅前淨利	4,844	6,912	5,999	6,072	7,372
所得稅	1,149	1,412	1,293	1,275	1,548
少數股權	5	7	3	0	0
稅後淨利	3,689	5,493	4,703	4,797	5,824
基本 EPS(NT\$)	11.33	16.50	14.13	14.41	17.49
完全稀釋 EPS(NT\$)	11.07	16.46	13.56	13.83	16.79
股票股利(NT\$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
現金股利(NT\$)	7.00	10.00	9.00	9.00	11.00
年成長率(%)					
營收淨額	9.4	41.5	0.4	0.7	9.7
銷貨毛利	15.4	43.0	(5.7)	4.2	15.1
營業利益	14.8	47.8	(13.5)	2.9	21.2
稅後淨利	13.8	48.9	(14.4)	2.0	21.4
基本 EPS	11.7	45.6	(14.4)	2.0	21.4
獲利能力(%)					
毛利率	25.9	26.2	24.6	25.4	26.7
營益率	17.2	18.0	15.5	15.8	17.5
稅後淨利率	13.6	14.3	12.2	12.3	13.6
EBITDA 率	20.2	20.0	17.8	18.1	19.7

財務比率	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
流動比率(%)	204	178	176	177	181
速動比率(%)	165	141	141	140	142
淨負債股權比率(%)	(27)	(16)	(15)	(13)	(8)
稅後淨利率(%)	13.6	14.3	12.2	12.3	13.6
資產周轉率(x)	1.0	1.2	1.0	1.0	1.0
財務槓桿(x)	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7
已動用資本/淨值(x)	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
總資產報酬率(%)	13.2	15.0	12.4	12.1	13.4
淨值報酬率(%)	24.4	30.1	23.0	21.8	23.9
資本報酬率(%)	30.7	36.7	28.9	27.3	30.0

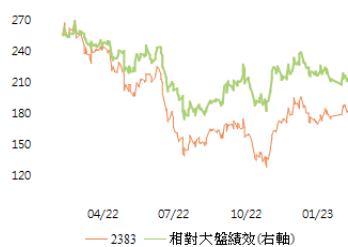
財務比率	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
股息保障倍數(x)	1.2	0.7	1.1	0.9	0.7
所得稅保障倍數(x)	2.0	1.1	2.8	2.2	1.3
資本支出保障倍數(x)	1.9	0.6	1.4	1.1	0.8
應收帳款週轉率(x)	2.7	2.9	3.0	3.0	2.8
存貨周轉率(x)	5.4	5.2	5.7	5.4	5.2
應付帳款週轉率(x)	3.4	3.5	3.6	3.6	3.5
應收帳款周轉天數	133	126	122	122	132
存貨週轉天數	67	70	64	68	70
應付帳款週轉天數	106	104	101	101	103
現金循環週期(天)	94	92	85	89	98

資產負債表	百萬元幣				
	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
現金及約當現金	5,732	6,642	6,892	6,651	5,692
應收款項	9,934	13,274	12,945	13,027	15,464
存貨	3,702	5,465	5,143	5,426	5,973
其他流動資產	200	463	463	463	463
流動資產	19,569	25,844	25,443	25,567	27,592
長期投資	26	0	0	0	0
固定資產	6,531	8,469	10,235	11,940	13,595
其他長期資產	1,731	2,253	2,253	2,253	2,253
總資產	27,857	36,565	37,931	39,760	43,440
短期借款	609	2,589	2,917	2,917	2,917
商業本票	0	200	0	0	0
應付款項	5,847	8,128	8,080	8,067	8,877
其他流動負債	3,158	3,569	3,442	3,447	3,453
流動負債	9,614	14,485	14,439	14,431	15,247
長期借款	564	721	721	721	721
其他長期負債	166	163	1,622	1,659	1,696
總負債	11,101	16,791	16,783	16,812	17,664
普通股股本	3,329	3,329	3,329	3,329	3,329
公積	1,869	1,869	1,869	1,869	1,869
保留盈餘	12,298	15,459	16,833	18,633	21,461
其他	(740)	(883)	(883)	(883)	(883)
股東權益	16,756	19,774	21,148	22,948	25,776
負債加股東權益	27,857	36,565	37,931	39,760	43,440

現金流量表	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
稅後淨利	3,689	5,493	4,703	4,797	5,824
折舊與攤提	609	719	773	837	887
投資收入	1	1	0	0	0
營運資金增減	(1,365)	(2,822)	604	(378)	(2,174)
其他	584	631	(1)	0	0
來自營運之現金流量	3,517	4,022	6,079	5,256	4,537
資本支出	(1,200)	(2,462)	(2,500)	(2,500)	(2,500)
長投增減	(12)	(26)	0	0	0
其他	(1,947)	(2,600)	0	0	0
來自投資之現金流量	(1,959)	(2,618)	(2,500)	(2,500)	(2,500)
自由現金流量	1,558	1,403	3,579	2,756	2,037
借款增(減)	1,053	750	0	0	0
現金股利支出	(1,923)	(2,333)	(3,329)	(2,996)	(2,996)
發行公司債	0	0	0	0	0
償還公司債	0	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0	0
其他	(1,242)	1,163	0	0	0
來自融資之現金流量	(2,113)	(420)	(3,329)	(2,996)	(2,996)
匯率調整	(64)	(73)	0	0	0
本期產生之現金流量	(619)	910	250	(241)	(959)

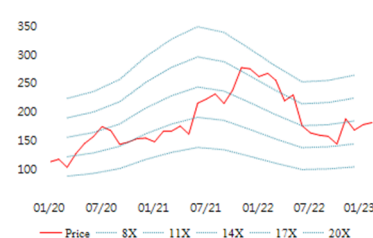
比率分析	FY20	FY21	FY22F	FY23F	FY24F
本益比(x)	16.2	11.2	13.0	12.8	10.5
本營比(x)	2.3	1.6	1.6	1.6	1.4
本淨比(x)	3.7	3.1	2.9	2.7	2.4
P/CFPS(x)	17.4	15.2	10.1	11.7	13.5
PE/growth(x)	1.4	0.2	(0.9)	6.4	0.5
P/FCFPS(x)	26.4	39.3	17.1	22.2	30.1
EV/EBITDA(x)	10.3	7.5	8.4	8.2	7.0
現金股利殖利率(%)	3.8	5.4	4.9	4.9	6.0

股價及相對大盤績效圖



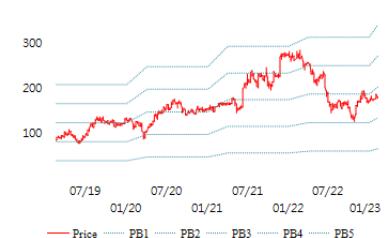
資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本益比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

未來 12 個月本淨比區間圖



資料來源：CMoney、富邦投顧

免責宣言

分析師認證

負責分析師（或者負責參與的分析師）確認：

1. 本研究報告的內容係反映分析師對於相關證券的個人看法。
2. 分析師的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

免責聲明

本研究報告所載資料僅供參考，並不構成要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。所載資料乃秉持誠信原則所提供，並取自相信為可靠及準確之資料來源。然而，有關內容及看法並未考慮個別投資人之投資目標、財務狀況及特別需求。本研究報告所載述的意見可隨時予以更改或撤回，恕不另行通知。本公司及任何關係企業等，皆有可能持有報告中提及的證券。本公司或任何關係企業會提供或嘗試提供投資銀行或其他形式的服務給報告中提及的公司。富邦投顧保留報告內容之一切著作權，禁止以任何形式之抄襲及轉寄他人。

其他揭露事項

本公司關係企業富邦證券過去 12 個月間曾擔任報告標的公司證券之主(協)辦承銷商。

富邦的股票評等標準

評等	定義
買進	預估未來6個月內的絕對報酬超過15%
中立	預估未來6個月內有絕對報酬介於15%與負15%之間
賣出	預估未來6個月內的絕對報酬高於負15%
未評等	由於富邦目前與該公司有特定交易或沒有足夠的基本資料判斷該公司評等
評估中	目前正在研議個股的投資評等，將於3到6個月內提供投資評等

產業評等	定義
優於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現突出
持平	預估該產業在未來6個月內與大盤指數表現相較持平
劣於大盤	預估該產業在未來6個月內會比大盤指數表現較差