

買進

目標價 (12 個月)

NT\$110.0

隱含漲/跌幅

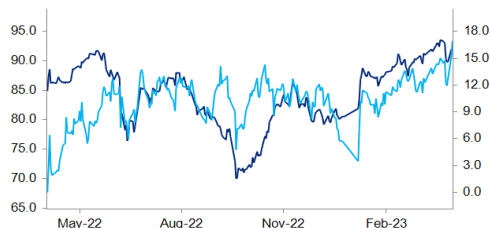
19.8%

收盤價(2023/04/25)

NT\$91.8

52 週股價(高/低)：NT\$99.7/68.4

— 股價 (NT\$) — 與台灣加權指數的相對表現(%)



市值	NT\$69,690 百萬元
三個月平均日成交量	NT\$203 百萬元
外資持股比率	41.6%
董監事持股比率	6.6%
股價淨值比(2023F)	1.3 倍

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F
營業收入	83,794	83,927	73,317	88,037
調整後 EPS(元)	11.88	11.60	7.53	12.24
稀釋後 EPS(元)	11.44	11.47	7.45	12.10
本益比(倍)	7.73	7.91	12.19	7.50
股價淨值比(倍)	1.44	1.33	1.33	1.22
ROE(%)	19.27	16.59	10.86	17.00
現金殖利率(%)	7.4%	7.6%	4.8%	7.6%

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

EXPRESS

力成 (6239 TT)

Powertech

谷底訊號明確，中長期展望正向

► 事件

力成舉行 2023 年第一季度法說會，說明 1Q23 財報與未來營運展望。

► 評論

1Q23 獲利優於預期 33%，受惠於產品組合轉佳與費用管控得宜

1Q23 EPS 達 1.51 元，優於元大/市場預期 33%/17%，主因 1) 邏輯 IC 業務佔比提升至 40% (原預期 38%)，產品組合轉佳下，毛利率僅季減 1 個百分點至 16.1%，高於預期之 14.6%；2) 營業費用管控得宜，營業費用率僅 5.2%，低於本中心/市場預期之 6.4%/6.2%，管理層亦指出 2023 年營業費用率將控制在 5.5%以下(對比市場預估之 5.9%)，反映費用管控趨嚴。

邏輯 IC 業務先行復甦，記憶體事業轉佳待 2H23 符合預期

以各事業體觀察來看，1) **DRAM**：1Q23 營收季減 11%，2Q23 PC/手機/消費性產品庫存調整持續，然已出現急單，且西安廠(主要生產大宗型 DRAM)稼動率仍因特殊合約維持高檔；2) **NAND**：1Q23 營收季減 22%，其修正較 DRAM 晚約一季，且觀察 SiP/Module 業務季減 40%，推測雲端客戶訂單修正使企業級 SSD 訂單下滑較大，手機/SSD 庫存於 2Q23 仍持續調整；3) **邏輯 IC**：1Q23 營收僅季減 2%，且公司指出超豐 2Q23 營收將季增，我們預期急單將至少延續至 5 月，Tera Probe 營收則預計季持平，反映短期車用供應鏈庫存管控(公司預計 2~3 個月)。展望後市，公司維持 2Q23 營收季增看法，並指出將延續至 4Q23，符合我們預期，本中心預計 2~4Q23 營收季增 9%/16%/9%，上半年復甦將由邏輯 IC 事業帶動為主，下半年在三大廠(三星/美光/海力士)減產效益發酵下，DRAM/NAND 供需比將於 2H23 降至 100%以下，報價於 3Q23 止跌下，有助力成原廠客戶訂單逐季恢復。

谷底訊號明確，中長期動能由邏輯 IC 與 NAND 事業帶動

儘管短期記憶體市況未明顯好轉，然預估其稼動率目前已降至 60%，接近 1Q19 約 55%，因此我們認為其營運已進入本波記憶體下行循環底部，基於 1) 2H23 記憶體產業供需轉佳，將帶動 DRAM/NAND 業務邁入復甦週期，並延續至 2024 年，預估稼動率於 3Q23 恢復至 70%以上水準；2) 力成邏輯 IC 受惠於長期 Tera Probe 車用訂單與台系供應鏈趨勢不變；3) 企業級 SSD 訂單經歷 4Q22~2Q23 修正後，我們樂觀看待 1/2U 資料中心對 NAND 消耗上升與 SSD 取代 HDD 趨勢，提供穩健成長動能，故維持買進評等，目標價 110 元，係根據 2H23-1H24 每股盈餘 10.3 元、11 倍本益比。

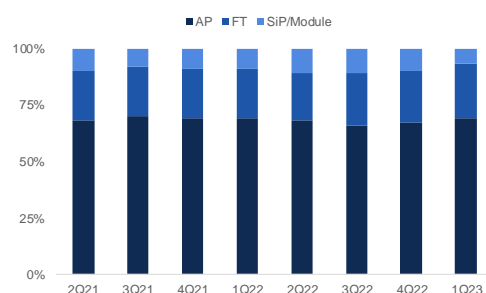
相關圖表

圖 1：1Q23 財報回顧

(百萬元)	1Q22	4Q22	1Q23	季增率	年增率	1Q23		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	20,831	18,403	15,741	-14.5%	-24.4%	15,576	16,294	1.1%	-3.4%
營業毛利	4,578	3,170	2,534	-20.1%	-44.6%	2,269	2,538	11.7%	-0.2%
營業利益	3,438	2,125	1,712	-19.4%	-50.2%	1,280	1,535	33.8%	11.5%
稅前利益	3,665	1,963	1,744	-11.2%	-52.4%	1,247	1,483	39.9%	17.6%
稅後淨利	2,196	1,349	1,127	-16.5%	-48.7%	845	960	33.4%	17.4%
調整後 EPS (元)	2.93	1.80	1.51	-16.5%	-48.7%	1.13	1.28	33.4%	17.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	22.0%	17.2%	16.1%	-1.1	-5.9	14.6%	15.6%	1.5	0.5
營業利益率	16.5%	11.5%	10.9%	-0.7	-5.6	8.2%	9.4%	2.7	1.5
稅後純益率	10.5%	7.3%	7.2%	-0.2	-3.4	5.4%	5.9%	1.7	1.3

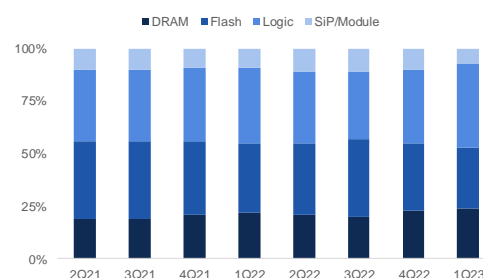
資料來源：TEJ、公司資料、元大投顧

圖 2：終端應用別營收分布



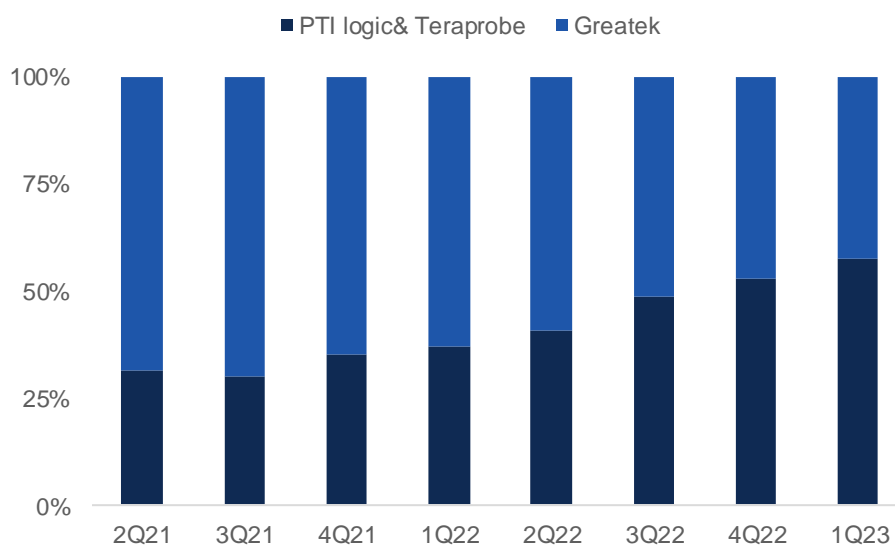
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：產品別營收分布



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：力成集團邏輯營收分布



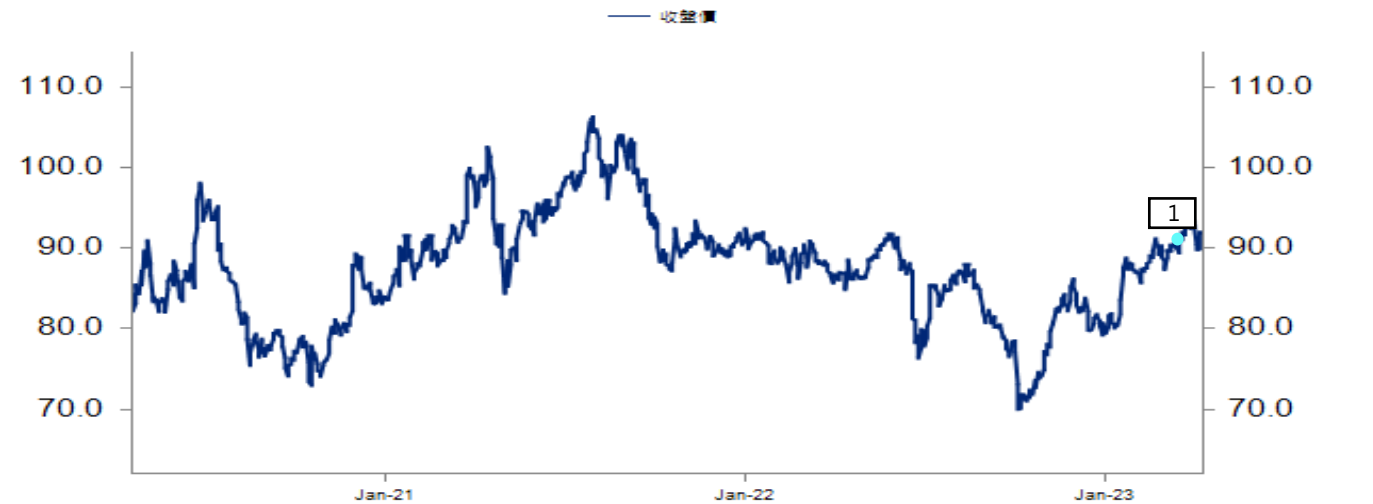
資料來源：TEJ、公司資料、元大投顧

附錄 A：重要披露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

力成 (6239 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	2023/03/31	91.0	110.0	110.0	買進	劉誠新

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 依據股票股利與現金股利調整後之股價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2023 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或披露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 敦化南路二段
65 號 10 樓、71 號 10 樓