

# 旺矽

(6223.TWO/6223 TT)

## 增加持股 · 首次評等

收盤價 July 12 (NT\$)	175.0
12 個月目標價 (NT\$)	207.0
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	18.3

## 焦點內容

我們首評旺矽，給予「增加持股」評等，係因我們相信公司將受惠於中國半導體自主化趨勢、全球國防需求漸增、檢測設備需求攀升與 micro LED 擴產等利多。

## 交易資料表

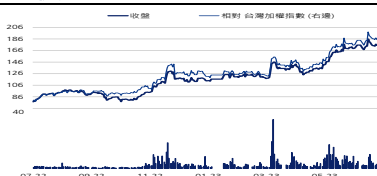
市值：(NT\$bn/US\$m)	16.49 / 527
流通在外股數 (百萬股)：	94.23
外資持有股數 (百萬股)：	15.11
3M 平均成交量 (百萬股)：	3.85
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	77.60 – 186.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	23.7	54.2	126.4
相對表現 (%)	17.2	39.1	104.8

## 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2022	3.25A	3.21A	3.88A	2.56A
2023	2.98A	3.08F	3.17F	3.11F
2024	3.25F	3.59F	3.76F	3.37F

## 股價圖



資料來源：TEJ

## Asiamoney 票選活動

投票時間 6/1-7/28 請將您珍貴的一票投給凱基！

**請即投票**

## 凱基投顧

黃新迪  
886.2.2181.8745  
roger.huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

## 重要訊息

我們首評旺矽，給予「增加持股」評等，係因我們相信公司將受惠於中國半導體自主化趨勢、全球國防需求漸增、檢測設備需求攀升與 micro LED 擴產等利多。

## 評論及分析

中國半導體自主化趨勢與全球國防預算攀升為探針卡業務添助力。我們看好旺矽探針卡業務，主因：(1) 美國擴大禁令刺激中國半導體自主化需求，嘉惠其懸臂式探針卡 (CPC) 和垂直探針卡 (VPC) 業務，及 (2) MEMS 探針卡業務將搭上全球國防預算攀升 (尤其是美國) 商機，2024-25 年更進一步開花結果，加上 SSD 控制器與電視 SoC 新專案挹注。我們預估 2024 年 CPC 和 VPC (不含 MEMS 探針卡) 營收將分別年增 7%、9%，分占 2024 年合併營收之 17%、32%，同期 MEMS 探針卡將年增 28%，占 2024 年營收之 6%。

設備部門隨先進封裝與 micro LED 擴產而水漲船高。我們預估 2024 年旺矽先進半導體測試 (AST) 與高低溫測試部門營收將分別年複合成長 10%、7%，分占 2024 年營收之 16%、6%，主因：(1) 客戶擴充伺服器、車用和 5G 等應用產能；(2) 先進封裝滲透率上揚；及 (3) 自某全球美系大廠手中攫取市占。我們亦預估 2024 年光電自動化 (PA) 部門營收將年增 10%，主要受惠於美國品牌客戶與其供應鏈擴充用於穿戴式裝置和 AR/VR 產品之 micro LED 產能。

## 投資建議

我們首評旺矽，給予「增加持股」評等與目標價 207 元，係依據 SOTP 法，分別給予探針卡和檢測設備部門平均 17 倍、13 倍目標本益比，相當於 2024 年預估 EPS 13.96 元之 15 倍；15 倍目標本益比係位於三年歷史區間 6-21 倍之中緣，與同業平均值相當。

## 投資風險

競爭加劇、需求轉弱、全球經濟衰退。

## 主要財務數據及估值

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業收入 (NT\$百萬)	5,926	6,509	7,439	7,827	8,491
營業毛利 (NT\$百萬)	2,586	2,743	3,408	3,618	3,940
營業利益 (NT\$百萬)	860	808	1,243	1,347	1,520
稅後淨利 (NT\$百萬)	714	694	1,214	1,162	1,316
每股盈餘	8.41	7.44	12.89	12.33	13.96
每股現金股利	4.47	4.00	7.00	6.70	7.59
每股盈餘成長率	56.8	(11.5)	73.3	(4.3)	13.2
本益比	20.8	23.5	13.6	14.2	12.5
股價淨值比	2.9	2.7	2.4	2.2	2.1
	10.2	12.1	8.4	6.4	5.5
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
殖利率	2.6	2.3	4.0	3.8	4.3
股東權益報酬率	14.3	11.9	18.8	16.3	17.1

資料來源：公司資料，凱基

圖 1：同業估值比較

公司	代碼	市值 (百萬元)	股價 (當地貨幣)	每股盈餘(當地貨幣)			盈餘成長性 (%)			本益比(倍)			股價淨值比(倍)			ROE (%)			股價報酬表現 (%)		
				2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	2022	2023F	2024F	3mo.	6mo.	1yr.
聯發*	6515 TT	897	797.0	32.22	22.80	38.41	122.9	(29.2)	68.4	24.7	34.9	20.8	7.4	7.5	6.2	33.2	21.4	32.8	8.5	87.7	162.7
精測*	6510 TT	609	570.0	23.50	5.39	24.48	(13.6)	(77.1)	354.1	24.3	105.7	23.3	2.4	2.3	2.1	10.0	2.2	9.5	0.1	18.4	58.0
旺矽*	6223 TT	537	175.0	12.89	12.33	13.96	73.3	(4.3)	13.2	13.6	14.2	12.5	2.4	2.2	2.1	18.8	16.3	17.1	23.7	54.2	137.9
致茂*	2360 TT	3,764	271.5	12.14	10.88	12.89	22.0	(10.4)	18.5	22.4	25.0	21.1	5.4	5.0	4.7	25.6	20.7	22.8	58.2	48.5	94.5
是德科技	KEYS US	30,221	169.4	7.63	8.17	8.57	54.8	7.1	4.9	22.2	20.7	19.8	7.3	6.0	5.1	28.3	29.3	26.1	7.4	(4.8)	20.2
泰瑞達	TER US	16,964	109.4	4.22	2.77	4.60	(26.2)	(34.5)	66.2	25.9	39.6	23.8	7.2	6.9	6.4	28.5	18.4	29.0	7.9	14.1	22.6
愛德萬測試	6857 JP	28,163	19,785.0	700.31	486.98	683.22	55.8	(30.5)	40.3	28.3	40.6	29.0	10.2	8.8	7.5	39.4	24.2	27.8	72.5	128.2	183.3
國家儀器	NATI US	7,581	57.1	1.93	2.55	2.86	15.0	32.0	12.2	29.6	22.4	20.0	6.5	5.6	5.0	11.7	27.6	27.1	(0.5)	43.6	87.9
福達電子	FORM US	2,526	32.7	1.25	0.65	1.27	13.3	(47.8)	94.2	26.2	50.2	25.9	3.1	N.A.	N.A.	6.2	4.2	12.0	9.2	28.5	(7.1)
李諾工業	058470 KS	1,759	152,600.0	7534.00	N.A.	N.A.	10.6	N.A.	N.A.	20.3	N.A.	N.A.	4.7	N.A.	N.A.	25.1	N.A.	N.A.	11.1	(5.6)	25.1
日本發條	5991 JP	1,832	1,010.0	110.90	112.36	142.38	(21.0)	1.3	26.7	9.1	9.0	7.1	0.7	0.6	0.6	7.6	7.1	9.8	8.1	21.4	21.0
Cohu	COHU US	1,790	37.7	2.91	1.97	2.57	(9.1)	(32.4)	30.3	12.9	19.1	14.7	2.0	1.8	1.7	10.7	9.8	12.8	4.6	5.1	42.8
ISC	095340 KS	825	62,700.0	2526.00	2351.80	3420.40	14.7	(6.9)	45.4	24.8	26.7	18.3	3.9	3.3	2.9	17.9	13.5	17.3	56.8	79.4	100.5
Micronics Japan	6871 JP	613	2,060.0	94.03	169.47	197.14	(51.9)	80.2	16.3	21.9	12.2	10.4	2.0	1.8	1.6	9.2	14.5	14.8	58.6	53.2	80.8
Yokowo	6800 JP	332	1,873.0	179.74	152.93	214.28	(11.1)	(14.9)	40.1	10.4	12.2	8.7	0.9	0.9	0.8	11.1	7.4	10.8	(7.1)	(12.4)	0.7
山一電機	6941 JP	359	2,214.0	303.84	217.00	290.51	(4.8)	(28.6)	33.9	7.3	10.2	7.6	1.3	1.2	1.1	18.0	11.5	N.A.	17.9	31.2	45.2
Enplas	6961 JP	378	5,220.0	560.72	575.96	683.71	95.3	2.7	18.7	9.3	9.1	7.6	1.0	0.9	0.8	11.2	10.7	10.5	12.9	44.7	80.0
雍智科技	6683 TT	202	227.5	15.01	N.A.	N.A.	(3.2)	N.A.	N.A.	15.2	N.A.	N.A.	3.0	N.A.	N.A.	20.7	N.A.	N.A.	7.3	21.7	46.1
日本電子材料	6855 JP	168	1,794.0	N.A.	119.00	198.30	N.A.	N.A.	66.6	N.A.	15.1	9.0	N.A.	N.A.	N.A.	10.1	5.9	N.A.	22.4	27.6	16.9
平均										19.3	27.5	16.4	4.0	3.7	3.2	18.1	14.4	18.7	20.0	36.0	64.2

註：因應會計年度差異，日本企業 2022-24 年之數據為其 2023-25 會計年度之實際數字與市場預估

標\* 號表示為凱基預估

資料來源：Bloomberg，凱基預估

圖 2：2Q23 及 3Q23 財測 vs.市場共識

百萬元	2Q23F					3Q23F				
	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	2,013	12.8	6.8	1,888	6.6	2,071	2.9	7.0	1,935	7.0
毛利	921	9.1	9.3	903	2.0	946	2.8	5.2	915	3.4
營業利益	337	3.2	2.9	373	(9.6)	346	2.6	(0.1)	330	4.8
稅前淨利	345	3.4	(7.4)	382	(9.7)	355	3.0	(18.0)	343	3.6
稅後淨利	290	3.4	(3.9)	313	(7.4)	299	3.0	(18.2)	287	4.1
每股盈餘(元)	3.08	3.4	(4.1)	3.32	(7.3)	3.17	3.0	(18.2)	3.04	4.3
毛利率 (%)	45.7	(1.6) ppts	1.0 ppts	47.8	(2.1) ppts	45.7	(0.1) ppts	(0.8) ppts	47.3	(1.6) ppts
營利率 (%)	16.7	(1.6) ppts	(0.6) ppts	19.8	(3.0) ppts	16.7	(0.1) ppts	(1.2) ppts	17.1	(0.4) ppts
淨利率 (%)	14.4	(1.3) ppts	(1.6) ppts	16.6	(2.2) ppts	14.4	0.0 ppts	(4.4) ppts	14.8	(0.4) ppts

資料來源：Bloomberg，凱基

圖 3：2023-24 年財測 vs.市場共識

百萬元	2023F				2024F	
	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)
營收	7,827	5.2	7,648	2.3	8,491	8.5
毛利	3,618	6.1	3,634	(0.4)	3,940	8.9
營業利益	1,347	8.4	1,371	(1.7)	1,520	12.8
稅前淨利	1,381	(4.1)	1,421	(2.8)	1,563	13.2
稅後淨利	1,162	(4.2)	1,186	(2.0)	1,316	13.2
每股盈餘(元)	12.33	(4.3)	12.59	(2.0)	13.96	13.2
毛利率 (%)	46.2	0.4 ppts	47.5	(1.3) ppts	46.4	0.2 ppts
營利率 (%)	17.2	0.5 ppts	17.9	(0.7) ppts	17.9	0.7 ppts
淨利率 (%)	14.8	(1.5) ppts	15.5	(0.7) ppts	15.5	0.6 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

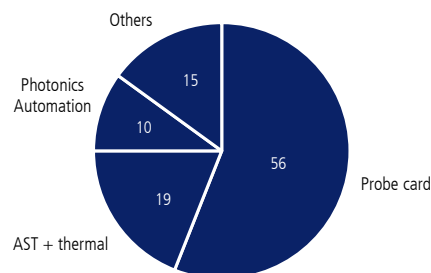
圖 4: 公司概況

旺矽成立於 1995 年，提供探針卡、光電自動化、先進半導體測試及散熱解決方案。公司產品線廣泛，涵蓋懸臂式探針卡 (CPC)、垂直探針卡 (VPC) 和微機電 (MEMS) 探針卡。全球探針卡市場 2021 年排名第七。2022 年各產品營收比重為探針卡 56%、先進半導體測試與散熱解決方案 19%、LED 10%。

資料來源：公司資料，凱基

圖 5: 2022 年產品組合

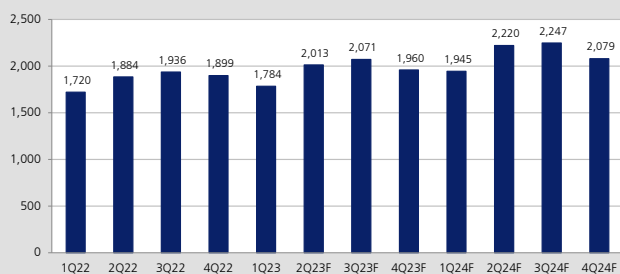
產品比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 6: 季營業收入

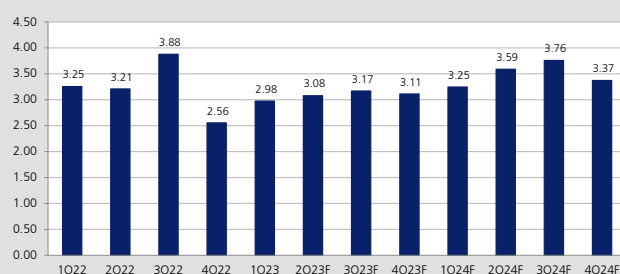
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 7: 每股盈利

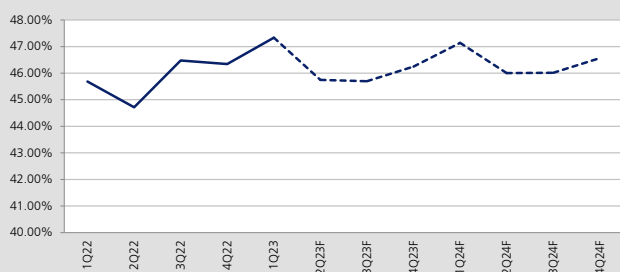
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 8: 毛利率

毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 9: 未來一年預估本益比區間

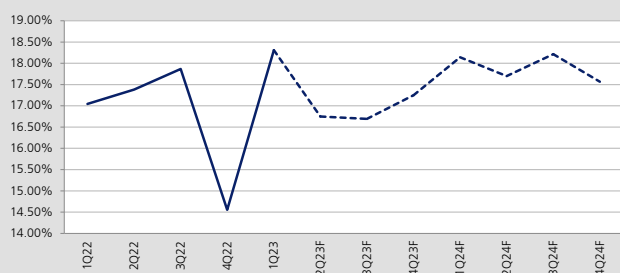
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

圖 10: 營業利潤率

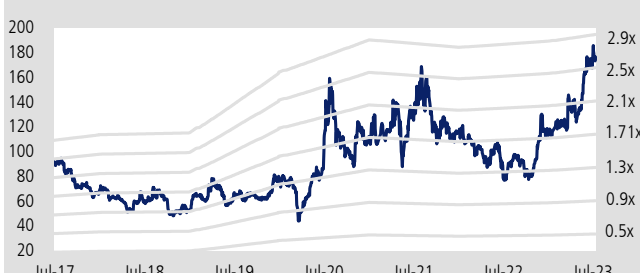
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 11: 未來一年預估股價淨值比區間

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

## 損益表

	季度								年度		
	Mar-23A	Jun-23F	Sep-23F	Dec-23F	Mar-24F	Jun-24F	Sep-24F	Dec-24F	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	1,784	2,013	2,071	1,960	1,945	2,220	2,247	2,079	7,439	7,827	8,491
營業成本	(939)	(1,092)	(1,125)	(1,053)	(1,028)	(1,199)	(1,213)	(1,111)	(4,031)	(4,209)	(4,551)
營業毛利	844	921	946	906	917	1,021	1,034	968	3,408	3,618	3,940
營業費用	(518)	(584)	(601)	(568)	(564)	(628)	(625)	(603)	(2,165)	(2,270)	(2,420)
營業利益	327	337	346	338	353	393	409	365	1,243	1,347	1,520
折舊	(112)	(199)	(199)	(286)	(214)	(214)	(214)	(214)	(466)	(795)	(856)
攤提	(18)	(16)	(16)	(14)	(16)	(16)	(16)	(16)	(59)	(64)	(64)
	456	552	561	638	583	623	639	595	1,768	2,206	2,440
利息收入	6	4	5	6	6	4	5	6	5	21	21
投資利益淨額	-	-	2	-	-	-	2	-	1	2	2
其他營業外收入	12	8	8	8	6	6	6	6	56	36	24
總營業外收入	18	12	15	14	12	10	13	12	62	59	47
利息費用	(5)	(5)	(5)	(4)	(6)	(5)	(5)	(4)	(14)	(19)	(20)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(6)	-	-	-	4	4	4	4	150	(6)	16
總營業外費用	(11)	(5)	(5)	(4)	(2)	(1)	(1)	0	136	(25)	(4)
稅前純益	333	345	355	348	363	402	421	377	1,441	1,381	1,563
所得稅費用[利益]	(54)	(55)	(57)	(56)	(58)	(64)	(67)	(60)	(229)	(221)	(250)
少數股東損益	1	0	0	1	1	0	0	1	1	2	2
非常項目前稅後純益	280	290	299	293	306	338	354	318	1,214	1,162	1,316
非常項目	(0)	-	-	0	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	280	290	299	293	306	338	354	318	1,214	1,162	1,316
每股盈餘	2.98	3.08	3.17	3.11	3.25	3.59	3.76	3.37	12.89	12.33	13.96
獲利率											
營業毛利率	47.3	45.7	45.7	46.2	47.1	46.0	46.0	46.6	45.8	46.2	46.4
營業利益率	18.3	16.7	16.7	17.2	18.1	17.7	18.2	17.6	16.7	17.2	17.9
	25.6	27.4	27.1	32.6	30.0	28.1	28.4	28.6	23.8	28.2	28.7
稅前純益率	18.7	17.1	17.2	17.7	18.7	18.1	18.7	18.1	19.4	17.6	18.4
稅後純益率	15.7	14.4	14.4	15.0	15.7	15.2	15.8	15.3	16.3	14.8	15.5
季成長率											
營業收入	(6.1)	12.8	2.9	(5.4)	(0.8)	14.2	1.2	(7.5)			
營業毛利	(4.1)	9.1	2.8	(4.2)	1.2	11.4	1.2	(6.4)			
營業收益增長	18.2	3.2	2.6	(2.2)	4.4	11.4	4.2	(10.8)			
	11.8	21.0	1.6	13.8	(8.7)	6.9	2.6	(6.9)			
稅前純益	24.1	3.4	3.0	(2.1)	4.5	10.7	4.7	(10.5)			
稅後純益	16.6	3.4	3.0	(1.9)	4.3	10.5	4.7	(10.3)			
年成長率											
營業收入	3.7	6.8	7.0	3.2	9.0	10.3	8.5	6.1	14.3	5.2	8.5
營業毛利	7.4	9.3	5.2	3.0	8.6	10.9	9.3	6.8	24.2	6.1	8.9
營業收益	11.4	2.9	(0.1)	22.3	8.0	16.6	18.4	8.0	53.9	8.4	12.8
	7.5	20.8	17.1	56.4	27.7	12.9	14.0	(6.7)	35.6	24.8	10.6
稅前純益	(9.1)	(7.4)	(18.0)	29.4	9.0	16.7	18.5	8.4	73.9	(4.1)	13.2
稅後純益	(8.4)	(3.9)	(18.2)	21.9	9.1	16.7	18.5	8.3	74.9	(4.2)	13.2

資料來源：公司資料、凱基

## 資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>資產總額</b>	<b>8,977</b>	<b>9,857</b>	<b>10,903</b>	<b>11,614</b>	<b>12,435</b>
<b>流動資產</b>	<b>5,241</b>	<b>5,430</b>	<b>6,408</b>	<b>7,386</b>	<b>8,652</b>
現金及短期投資	1,447	1,324	2,382	3,180	4,125
存貨	2,469	2,575	2,747	2,869	3,093
應收帳款及票據	1,155	1,384	1,123	1,182	1,279
其他流動資產	170	147	155	155	155
<b>非流動資產</b>	<b>3,736</b>	<b>4,427</b>	<b>4,495</b>	<b>4,227</b>	<b>3,783</b>
長期投資	-	166	195	197	198
固定資產	3,203	3,532	3,427	3,159	2,712
什項資產	532	728	872	872	872
<b>負債總額</b>	<b>3,328</b>	<b>3,810</b>	<b>4,009</b>	<b>4,191</b>	<b>4,414</b>
<b>流動負債</b>	<b>2,478</b>	<b>2,538</b>	<b>2,794</b>	<b>3,025</b>	<b>3,135</b>
應付帳款及票據	541	562	528	551	594
短期借款	136	120	111	346	330
什項負債	1,801	1,856	2,155	2,127	2,211
<b>長期負債</b>	<b>850</b>	<b>1,272</b>	<b>1,215</b>	<b>1,167</b>	<b>1,278</b>
長期借款	764	1,135	1,039	990	1,102
其他負債及準備	28	35	59	59	59
<b>股東權益總額</b>	<b>5,649</b>	<b>6,048</b>	<b>6,894</b>	<b>7,422</b>	<b>8,021</b>
普通股	921	941	942	942	942
保留盈餘	2,460	2,651	3,419	3,949	4,550
少數股東權益	9	9	9	6	4
優先股股東資金	-	-	-	-	-

## 主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>年成長率</b>					
營業收入	7.4%	9.8%	14.3%	5.2%	8.5%
營業收益增長	80.2%	(6.1%)	53.9%	8.4%	12.8%
稅後純益	32.7%	(7.4%)	35.6%	24.8%	10.6%
每股盈餘成長率	66.8%	(2.9%)	74.9%	(4.2%)	13.2%
每股盈餘成長率	56.8%	(11.5%)	73.3%	(4.3%)	13.2%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	43.6%	42.1%	45.8%	46.2%	46.4%
營業利益率	14.5%	12.4%	16.7%	17.2%	17.9%
稅後純益率	23.8%	20.0%	23.8%	28.2%	28.7%
平均資產報酬率	12.1%	10.7%	16.3%	14.8%	15.5%
股東權益報酬率	8.3%	7.4%	11.7%	10.3%	10.9%
14.3%	11.9%	18.8%	16.3%	17.1%	
<b>穩定 償債能力分析</b>					
毛負債比率	15.9%	20.8%	16.7%	18.0%	17.9%
淨負債比率	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
利息保障倍數	52.8	122.9	105.7	74.1	79.8
利息及短期償還保障倍數	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
	69.6	94.3	124.7	98.6	98.5
	7.5	5.1	13.8	5.1	5.6
流動比率	2.1	2.1	2.3	2.4	2.8
速動比率	1.1	1.1	1.3	1.5	1.8
淨負債 (NT\$百萬)	(546)	(69)	(1,233)	(1,844)	(2,693)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘	8.41	7.44	12.89	12.33	13.96
每股現金盈餘	13.35	6.88	18.24	19.77	20.75
每股淨值	61.25	64.19	73.07	78.70	85.07
調整後每股淨值	66.36	64.73	73.14	78.70	85.07
每股營收	69.72	69.78	79.02	83.06	90.11
	16.58	13.98	18.78	23.42	25.89
每股現金股利	4.47	4.00	7.00	6.70	7.59
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率	0.69	0.69	0.72	0.70	0.71
應收帳款周轉天數	71.4	77.6	55.1	55.1	55.1
存貨周轉天數	270.5	249.6	248.8	248.8	248.8
應付帳款周轉天數	59.3	54.5	47.8	47.8	47.8
現金轉換周轉天數	282.6	272.7	256.1	256.1	256.1

資料來源：公司資料，凱基

## 損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營業收入</b>	<b>5,926</b>	<b>6,509</b>	<b>7,439</b>	<b>7,827</b>	<b>8,491</b>
營業成本	(3,340)	(3,765)	(4,031)	(4,209)	(4,551)
<b>營業毛利</b>	<b>2,586</b>	<b>2,743</b>	<b>3,408</b>	<b>3,618</b>	<b>3,940</b>
營業費用	(1,726)	(1,936)	(2,165)	(2,270)	(2,420)
<b>營業利益</b>	<b>860</b>	<b>808</b>	<b>1,243</b>	<b>1,347</b>	<b>1,520</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>45</b>	<b>53</b>	<b>62</b>	<b>59</b>	<b>47</b>
利息收入	5	6	5	21	21
投資利益淨額	-	-	1	2	2
其他營業外收入	40	47	56	36	24
<b>總營業外費用</b>	<b>(61)</b>	<b>(32)</b>	<b>136</b>	<b>(25)</b>	<b>(4)</b>
利息費用	(16)	(7)	(14)	(19)	(20)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(44)	(25)	150	(6)	16
<b>稅前純益</b>	<b>845</b>	<b>829</b>	<b>1,441</b>	<b>1,381</b>	<b>1,563</b>
所得稅費用[利益]	(130)	(133)	(229)	(221)	(250)
少數股東損益	0	(2)	1	2	2
非常項目	-	(0)	(0)	-	-
<b>稅後淨利</b>	<b>714</b>	<b>694</b>	<b>1,214</b>	<b>1,162</b>	<b>1,316</b>
<b>每股盈餘</b>	<b>8.41</b>	<b>7.44</b>	<b>12.89</b>	<b>12.33</b>	<b>13.96</b>

## 現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>1,135</b>	<b>641</b>	<b>1,717</b>	<b>1,863</b>	<b>1,955</b>
本期純益	714	694	1,214	1,162	1,316
折舊及攤提	549	497	525	859	919
本期運用資金變動	110	(274)	51	(157)	(278)
其他營業資產及負債變動	(239)	(275)	(73)	(2)	(2)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(800)</b>	<b>(1,152)</b>	<b>(469)</b>	<b>(590)</b>	<b>(473)</b>
投資用短期投資出售[新購]	-	(168)	(51)	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(590)	(762)	(291)	(527)	(409)
其他資產變動	(209)	(222)	(126)	(64)	(64)
<b>自由現金流</b>	<b>732</b>	<b>79</b>	<b>1,271</b>	<b>1,244</b>	<b>1,446</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>12</b>	<b>389</b>	<b>(182)</b>	<b>(475)</b>	<b>(538)</b>
短期借款變動	(500)	100	(100)	-	-
長期借款變動	622	370	4	187	96
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	-	-	-	(660)	(632)
其他融資現金流	(109)	(81)	(86)	(2)	(2)
<b>匯率影響數</b>	<b>(5)</b>	<b>0</b>	<b>(8)</b>		
<b>本期產生現金流量</b>	<b>342</b>	<b>(121)</b>	<b>1,058</b>	<b>798</b>	<b>945</b>

## 投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F
營業成本/營業收入					
銷管費用/營業收入	29.1%	29.7%	29.1%	29.0%	28.5%
營業利益率	14.5%	12.4%	16.7%	17.2%	17.9%
(營業運用資金/營業收入)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
淨固定資產/營業收入	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3
什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
資本周轉率	1.2	1.2	1.5	1.6	1.8
營業利益率	14.5%	12.4%	16.7%	17.2%	17.9%
資本周轉率	1.2	1.2	1.5	1.6	1.8
有效現金稅率)	84.6%	83.9%	84.1%	84.0%	84.0%
稅後	14.8%	12.5%	20.8%	22.9%	27.3%

資料來源：公司資料，凱基

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，邇後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。