

## 旺矽 (6223 TT) MPI

VPC 順風飛揚，評價蒸蒸日上

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$370.0

收盤價 (2024/02/16) : NT\$305.5  
隱含漲幅 : 21.1%

## 營收組成 (3Q23)

Probe Cards 49%、Equipment 32%、Others 18%。

## 本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	370.0	280.0
2024年營收 (NT\$/十億)	9.44	9.40
2024年EPS	16.5	16.4

## 交易資料表

市值	NT\$28,780百萬元
外資持股比率	24.5%
董監持股比率	10.1%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$94.84
負債比	38.3%
ESG評級 (Sustainalytics)	-- (曝險程度共5級)

## 簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	7,439	8,148	9,436	11,433
營業利益	1,243	1,510	1,895	2,374
稅後純益	1,214	1,355	1,553	1,944
EPS (元)	12.88	14.38	16.48	20.64
EPS YoY (%)	74.9	11.7	14.6	25.2
本益比 (倍)	23.7	21.2	18.5	14.8
股價淨值比 (倍)	4.2	3.8	3.2	2.7
ROE (%)	18.7	18.6	18.7	19.9
現金殖利率 (%)	2.3%	2.5%	2.9%	3.6%
現金股利 (元)	7.00	7.62	8.73	10.94

## 劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

## 徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

## 元大觀點

◆ 4Q23 設備業務帶動營收優於預期 7%，上修 EPS 預估 8%。

◆ 觀察 1Q24 VPC 動能轉強，手機、網通等多元應用帶動下，上修今年探針卡營收 12%。

◆ 基於 VPC 動能轉強有利評價，且市場看法已在改變，重申買進，目標價自 280 元上修至 370 元 (23x 2024F EPS NT\$16.5)。

## 設備業務使 4Q23 營收優於預期 7%，上修預估 EPS 8%

4Q23 旺矽營收季增 2%/年增 16%至 22 億元，優於本中心/市場預期 7%/5%。係因 12 月設備業務催帳所致，因其為高毛利業務，因此上調毛利率/營益率預估 0.1 個百分點至 47.5%/17.8%，預估 EPS 上調 8%至 3.32 元。

## VPC 動能彌補設備淡季，1Q24 營收年增率小幅上修至 4%

展望 1Q24，儘管我們觀察到旺矽各業務中：1) CPC：僅 AMOLED DDI 相關訂單維持穩健，整體能見度仍不明；2) 設備：進入淡季且部分設備已提前拉貨。然而，VPC 依然維持穩健，推測因 Switch IC 晶片需求強勁，因此小幅旺矽上修營收 1%，預估年增幅為 4% (前次預估為 2.5%)。毛利率方面，因設備業務有所放緩，因此小幅下調毛利率/營益率預估 0.1 個百分點至 46.9%/16.4%，預估 EPS 2.64 元。

## 多元應用挹注 VPC，有助獲利與評價提升，重申買進評等

儘管設備業務成長性有所趨緩，但考量到除半導體產業已開始恢復成長軌道，且來自手機 (AP)、網通(Switch IC)晶片測試需求強勁，而記憶體市況回升有利 SSD Controller 客戶開案提升，2024-2025 年旺矽探針卡業務將隨晶片大廠訂單持續向上(圖 4)。有鑑於 VPC 動能優於我們預期，因此上修 2024 年探針卡營收 12%，且考量到 1) 公司 MEMS 探針卡仍在初期；2) PCB/Substrate 自製率提升，後續探針卡業務毛利率仍存在改善空間，因此上修 2024/2025 年 EPS 1%/8%。儘管年初以來旺矽股價已上漲 40%，然基於 1) 部分投資人已開始認知到旺矽成長因子已變；2) 公司具有穩固之 Switch 客戶基礎，且多元應用挹注之 VPC 強勁動能有助評價表現；3) 旺矽本益比仍明顯低於國內外之 26/32 倍，因此持續看好旺矽本益比向國外同業持續靠攏 (圖 15)，因此根據 SOTP 法，將目標價自 280 元 (隱含 17 倍目標本益比)調高至 370 元 (隱含 23 倍目標本益比)，重申買進評等。

## 營運分析

### 設備業務使 4Q23 營收優於預期 7%，上修預估 EPS 8%至 3.3 元

4Q23 旺矽營收季增 2%/年增 16%至 22 億元，優於本中心/市場預期 7%/5%，係因 12 月設備業務催帳所致，因其為高毛利業務，因此上調毛利率/營益率預估 0.1 個百分點至 47.5%/17.8%，預估 EPS 上調 8%至 3.32 元。

圖 1：2023 年第 4 季預估與市場共識比較

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23F	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						前次預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,899	2,154	2,197	2.0%	15.7%	2,055	2,087	6.9%	5.3%
營業毛利	880	1,029	1,044	1.4%	18.7%	974	992	7.2%	5.2%
營業利益	276	402	392	-2.5%	41.8%	364	380	7.7%	3.1%
稅前利益	269	506	382	-24.6%	42.2%	354	375	7.9%	2.0%
稅後淨利	241	414	313	-24.2%	30.1%	290	311	7.8%	0.5%
調整後 EPS (元)	2.56	4.38	3.32	-24.3%	29.6%	3.08	3.30	7.7%	0.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	46.3%	47.8%	47.5%	-0.3	1.2	47.4%	47.6%	0.1	-0.1
營業利益率	14.6%	18.7%	17.8%	-0.9	3.2	17.7%	18.2%	0.1	-0.4
稅後純益率	12.7%	19.2%	14.2%	-5.0	1.5	14.1%	14.9%	0.1	-0.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

### VPC 動能彌補設備淡季，1Q24 營收年增率自 2.5%小幅上修至 4%

展望 1Q24，儘管我們觀察到旺矽各業務中：1) CPC：僅 AMOLED DDI 相關訂單維持穩健，整體能見度仍不明；2) 設備：進入淡季且部分設備已提前拉貨。然而，VPC 依然維持穩健，推測因 Switch IC 晶片需求強勁，因此小幅旺矽上修營收 1%，預估年增幅為 4% (前次預估為 2.5%)。毛利率方面，因設備業務有所放緩，因此小幅下調毛利率/營益率預估 0.1 個百分點至 46.9%/16.4%，預估 EPS 2.64 元。

圖 2：2024 年第 1 季預估與市場共識比較

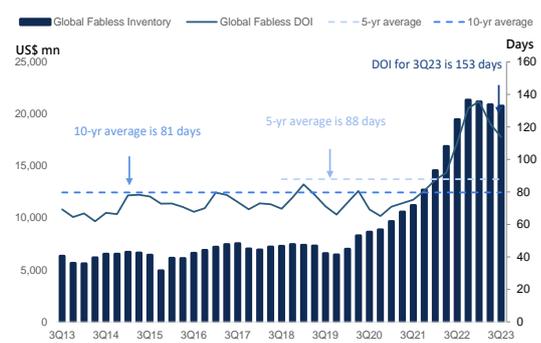
(百萬元)	1Q23A	4Q23F	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						前次預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,784	2,197	1,854	-15.6%	4.0%	1,828	1,930	1.4%	-3.9%
營業毛利	844	1,044	869	-16.8%	2.9%	860	915	1.0%	-5.0%
營業利益	327	392	304	-22.4%	-6.9%	302	380	0.5%	-20.1%
稅前利益	333	382	304	-20.4%	-8.9%	303	342	0.3%	-11.1%
稅後淨利	280	313	249	-20.4%	-11.2%	248	284	0.3%	-12.4%
調整後 EPS (元)	2.98	3.32	2.64	-20.4%	-11.4%	2.63	3.01	0.4%	-12.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	47.3%	47.5%	46.9%	-0.6	-0.4	47.0%	47.4%	-0.1	-0.5
營業利益率	18.3%	17.8%	16.4%	-1.4	-1.9	16.5%	19.7%	-0.1	-3.3
稅後純益率	15.7%	14.2%	13.4%	-0.8	-2.3	13.6%	14.7%	-0.2	-1.3

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

## 2024 年 VPC 業務動能來自 HPC/手機等多元應用，毛利率具改善空間

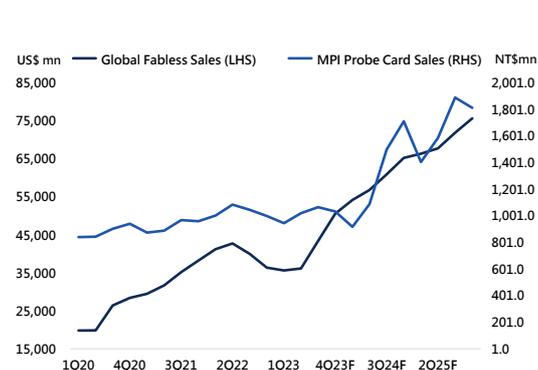
我們認為半導體產業庫存調整進入尾聲下 (圖 3)，消費性電子相關晶片 (PC/手機) 需求將於 2024 年逐步回溫，因此我們預估台系測試介面產業將於今年起顯著復甦，尤其旺矽具有 1) 多元之客戶與產品組合；2) VPC/MEMS 探針卡出貨持續提升，投資人可關注網通、SSD Controller、TV SoC、手機、Gaming GPU 等應用，我們認為 2024-2025 年旺矽探針卡業務將隨晶片大廠訂單持續向上 (圖 4)。

圖 3：半導體設計公司庫存現況



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4：看好旺矽探針卡業務隨晶片大廠向上



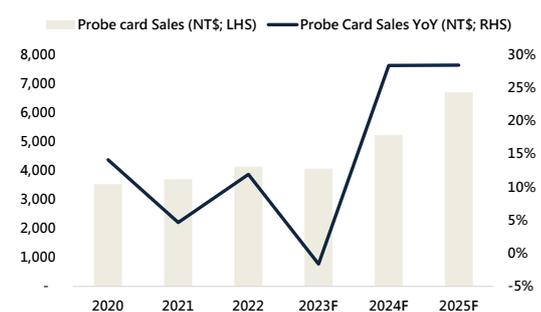
資料來源：Bloomberg 預估、元大投顧預估。\*全球 IC 設計業者包含 A NVIDIA、Avago、Marvell、Qualcomm、聯發科、聯詠、瑞昱

因此，展望 2024 年兩大業務：

- 探針卡：預估成長 20% 以上，其中 1) CPC：成長性較緩因考量到 1H24 疲弱之 DDI 需求；2) VPC：除半導體產業已開始恢復成長軌道，觀察來自手機 (AP)、網通 (Switch IC) 晶片之動能強勁，且記憶體市況回升有利 SSD Controller 客戶開案提升，有鑑於 VPC 動能優於我們預期，因此上修 2024 年探針卡營收 12%。
- 設備：今年成長性將相對緩和，預估僅中個位數~高個位數，主因 AST/Thermal 客戶拉貨於去年強勁下高基期，尤其 AST 去年成長性佔 >30% 優於整體業務，而 PA (LED/Micro LED) 等需求則有所轉強。

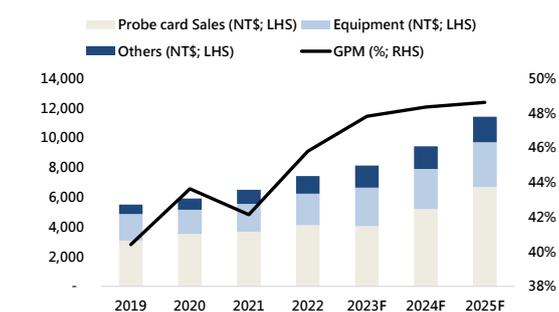
儘管設備業務成長性有所趨緩，但本中心認為強勁之 VPC 業務成長將更可展現旺矽之多元產品/客戶組合，且考量到 1) 公司 MEMS 探針卡仍在初期；2) PCB/Substrate 自製率提升，後續探針卡業務毛利率仍存在改善空間，因此我們上修今年毛利率 0.1 個百分點至 48.4%，明年毛利率維持不變。

圖 5：估今年明年探針卡業務成長 20% 以上



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 6：三大產品別營收預估



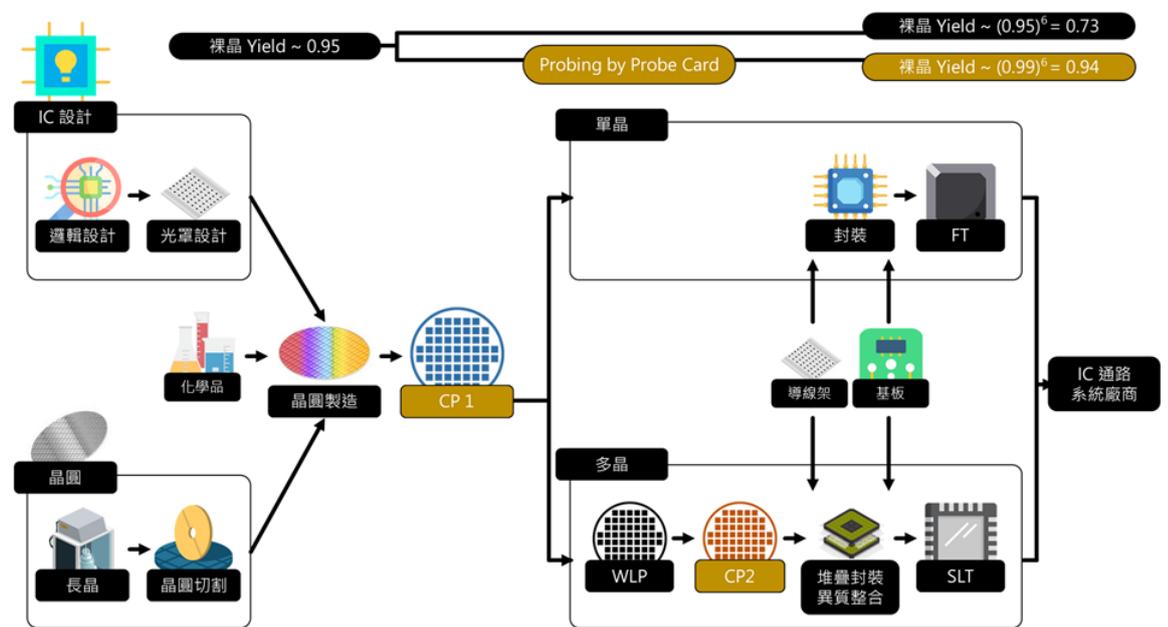
資料來源：公司資料、元大投顧預估

## 產業概況

### 測試介面產業長期成長性約在 6%左右

在手機 AP、HPC、記憶體等晶片邁入 16 奈米以下先進製程下，由於探針卡(Probe Card)可以在晶圓測試(Chip Probe)階段透過探針(Probe)與待測晶片(Devices Under Test；DUT)上的焊墊(Pad)接觸來挑出不良品，進而提升成品良率與降低生產成本(圖 7)。測試基座則主要用於晶片完成封裝後，測試 IC 功能是否符合原先設計規格，測試項目的難度與成本相較 CP 高，但晶片測試的失敗率相對較低。未來隨著晶片製程微縮以及測試系統的操作頻率提升，測試介面的高頻寄生效應(Parasitic capacitance)越趨嚴重，進而提升高階晶片的測試難度。

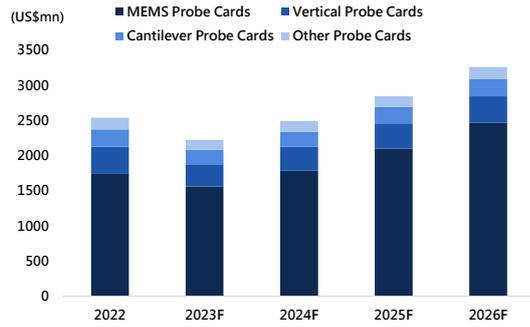
圖 7：探針卡主要用於前段 CP 測試，而測試座主要用於後段 FT 測試



資料來源：公司資料、元大投顧

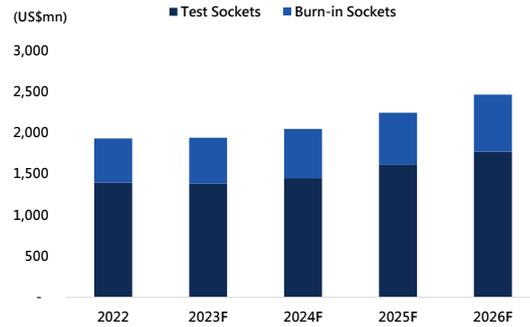
本中心預估 2024 年整體半導體 Probe Card (探針卡)/測試座(Total Socket)市場主要成長動能來自 1) PC/手機終端需求回溫，有利 AP/CPU/GPU 訂單回升；2) Server 出貨量回溫，尤其看好 Eagle Stream/Genoa 新 CPU 平台與 AI GPU 需求強勁成長；3) 記憶體市場於 2H24 緩步回溫，帶動 Memory Probe Card/Socket 產值成長。IC 測試座(Socket)整體產業較分散，前三大廠市占率合計僅約 20~25%。其市場成長主要由 IC 設計業者新品開案量、先進製程微縮與晶片往高速高頻發展之趨勢所推動。

圖 8：預估 2024 年探針卡產值年增 12%



資料來源：TechInsights、元大投顧預估

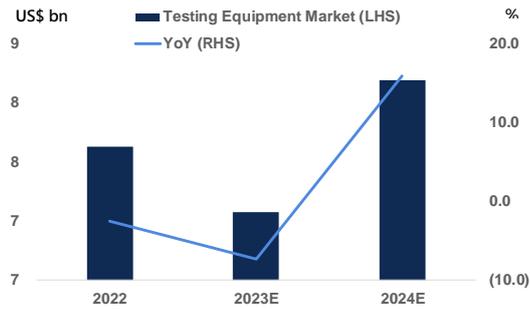
圖 9：預估 2024 年測試座產值年增 6%



資料來源：TechInsights、元大投顧預估

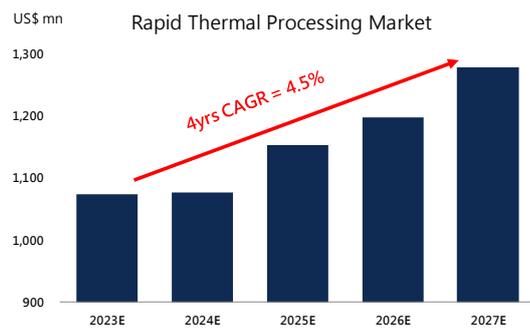
根據 Semi 估計，全球半導體測試設備預估在 2024 年將達 880 億美元，其中主要動能來自於化學氣相沉積以及產業自動化設備。而晶圓等級測試設備之成長動能來自 IC 製程微縮、訊號傳輸速度提升與電源晶片往高功率、高電壓推進，帶動高速高頻、大電流以及溫控測試系統之需求提升。

圖 10：預估 2024 年測試設備市場將年增 16%



資料來源：SEMI、元大投顧

圖 11：預估 2023-2027 年熱處理設備市場 CAGR 為 4.5%



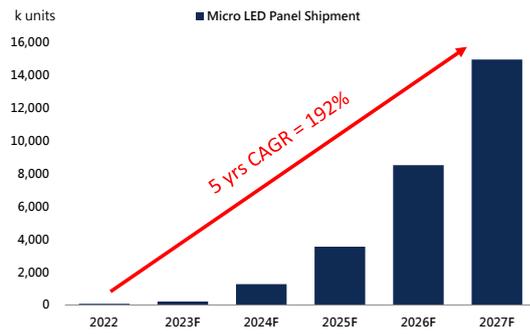
資料來源：SEMI、元大投顧

### Micro LED 未來成長動能將來自智慧手錶、AR/MR 以及車用面板

此外當顯示技術從原本之 LED 進入 Micro LED 領域，其產線設備須更重量測能力、精密度、自動化生產程度與整體產線之管理系統。主因是 Micro LED 之晶粒尺寸須達到毫米等級，量測電流則須達到皮安等級( pico Amp)，相較傳統之 LED 與 Mini LED 之量測精度大幅提升。

Micro LED 雖目前採用成本仍高，不過相較於 LCD、OLED 等顯示技術具有低工耗、反應速度快、高亮度等優勢，預估未來將先從小面板的行動裝置應用開始導入，預估到 2027 年其面板出貨量將可達 1496 萬片，2022-2027 年 CAGR 為 192%，主要應用於智慧手錶以及 AR/MR 裝置。此外其特性也適合車用場景，加上車廠對於高模組成本之忍受度高於消費性電子，預估未來車用面板如 HUD 等應用也是 Micro LED 面板重要的成長動能。

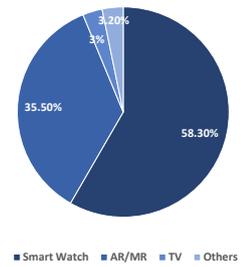
圖 12：預估 Micro LED 面板出貨量 2022-2027 年 CAGR 為 192%



資料來源：工研院、元大投顧

圖 13：預估在 2027 年 Micro LED 主要應用為智慧手錶以及 AR/MR 裝置

2027 Micro LED Panel Shipment by application



資料來源：工研院、元大投顧

### VCSEL 未來成長動能來自車用感測、網通與資料中心基礎建設以及工業感測

垂直共振腔面射型雷射 ( VCSEL : Vertical Cavity Surface Emitting Laser ) 屬於雷射二極體(LD)的一種，相較於 LED 雷射二極體之特性在於光純度高(發光波長的範圍小)、可傳遞的距離遠。主要應用於光纖通訊、消費性電子距離傳感器、車用光達與工業感測。根據 Yole 預估，2028 年 VCSEL 市場產值將達 14 億美元，CAGR 為 6%，主要成長動能將來自車用、網通與資料中心基礎建設以及工業感測。

## 獲利調整與股票評價

### VPC 有助獲利和評價提升，重申買進評等

此次上修 2024/2025 年 EPS 1%/8%，主要考量到強勁之 VPC 開案需求，且 PA 設備業務拉貨穩健。本中心採用分類加總估值法 (SOTP Method) 給予估值，依照三大事業體 2024 年獲利分別給予目標本益比，其中：

- **Probe Card (CP)**：考量 VPC 成長性優於預期(該業務營收年增率由 14%上修至 35%)，將目標本益比自 23 倍提升至 **32 倍**。
- **Equipment**：長期成長來自 AST/Micro LED 等趨勢不變，維持 **12 倍**目標本益比。
- **Others**：維持目標本益比 **10 倍**。

因此根據 SOTP 法將目標價自 280 元提升至 370 元，隱含目標本益比 23 倍，目前股價交易於 18.5 倍 2024 年預估每股盈餘，仍明顯低於國內外同業之 26/32 倍，在 VPC 多元動能帶動下，我們持續看好旺矽本益比具提升空間。

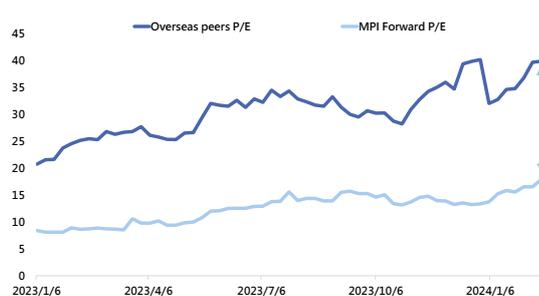
投資風險: 1) 全球半導體復甦情形、2) 產品組合對於毛利率之影響、3) 設備業務市佔率擴增情形。

圖 14：2024 和 2025 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025
營業收入	9,436	9,392	11,433	10,655	0.5%	7.3%
營業毛利	4,564	4,537	5,560	5,174	0.6%	7.5%
營業利益	1,895	1,880	2,374	2,201	0.8%	7.9%
稅前利益	1,897	1,883	2,376	2,203	0.8%	7.8%
稅後淨利	1,553	1,541	1,944	1,803	0.8%	7.8%
調整後 EPS (元)	16.48	16.35	20.64	19.13	0.8%	7.9%
<b>重要比率 (%)</b>					<b>百分點</b>	<b>百分點</b>
營業毛利率	48.4%	48.3%	48.6%	48.6%	0.1	0.0
營業利益率	20.1%	20.0%	20.8%	20.7%	0.1	0.1
稅後純益率	16.5%	16.4%	17.0%	16.9%	0.1	0.1

資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：國外測試介面業者評價近期拉升中



資料來源：Bloomberg、元大投顧預估。國外同業包含 FormFactor、Advantest、Cohu、Teradyne、Technoprobe

圖 16：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 17：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
旺矽	6223 TT	買進	305.5	928	14.38	16.48	20.64	21.2	18.5	14.8	11.7	14.6	25.2
國外同業													
Formfactor	FORM US	未評等	41.8	3,351	0.8	1.2	1.5	56.1	35.5	27.9	14.0	58.0	27.4
Technoprobe	TPRO MI	未評等	9.5	6,137	0.1	0.2	1.5	86.2	49.3	6.3	(55.3)	75.0	679.2
Micronics Japan	6871.JP	未評等	6090.0	1,112	83.3	152.5	191.8	73.1	39.9	31.8	111.4	83.1	25.8
Enplas	6961.JP	未評等	9180.0	953	547.2	490.4	733.9	16.8	18.7	12.5	1288.8	(10.4)	49.6
Yokowo	6800.JP	未評等	1582.0	232	191.2	81.8	125.0	8.3	19.4	12.7	385.3	(57.3)	52.9
Teradyne	TER US	未評等	102.2	16,830	2.9	3.6	5.5	35.6	28.3	18.6	(36.4)	25.9	51.8
國外同業平均					137.6	121.6	176.5	46.0	31.8	18.3	284.6	29.1	147.8
國內同業													
中華精測	6510 TT	持有-超越 同業	533.0	561	1.8	20.8	29.3	292.9	25.6	18.2	(92.3)	1044.5	40.5
穎崴	6515 TT	買進	815.0	864	13.4	28.8	47.8	60.8	28.3	17.1	(58.2)	115.0	65.8
雍智	6683 TT	未評等	302.0	241	11.5	11.9	--	26.3	25.3	--	(23.1)	4.0	--
國內同業平均					8.9	20.5	38.5	126.7	26.4	17.7	(57.9)	387.8	53.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 18：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
旺矽	6223 TT	買進	305.5	928	18.6	18.7	19.9	81.11	94.84	112.33	3.8	3.2	2.7
國外同業													
Formfactor	FORM US	未評等	41.8	3,351	6.7	10.7	14.1	--	--	--	--	--	--
Technoprobe	TPRO MI	未評等	9.5	6,137	9.2	17.2	17.7	1.4	1.9	2.0	6.8	5.1	4.7
Micronics Japan	6871.JP	未評等	6090.0	1,112	9.9	17.1	16.6	1070.5	1203.7	1343.1	5.7	5.1	4.5
Enplas	6961.JP	未評等	9180.0	953	11.0	8.8	9.5	5144.5	5712.9	6322.7	1.8	1.6	1.5
Yokowo	6800.JP	未評等	1582.0	232	10.6	6.0	7.5	2027.3	2020.0	2023.2	0.8	0.8	0.8
Teradyne	TER US	未評等	102.2	16,830	18.5	22.8	31.3	15.5	15.7	17.9	6.6	6.5	5.7
國外同業平均					11.0	13.8	16.1	1651.8	1790.8	1941.8	4.3	3.8	3.4
國內同業													
中華精測	6510 TT	持有-超越 同業	533.0	561	0.8	9.0	11.7	218.6	239.4	258.4	2.4	2.2	2.1
穎崴	6515 TT	買進	815.0	864	12.8	25.9	35.2	101.1	121.3	150.5	8.1	6.7	5.4
雍智	6683 TT	未評等	302.0	241	14.1	13.7	--	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					9.2	16.2	23.5	159.8	180.3	204.4	5.3	4.5	3.7

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 19：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023F	1Q2024F	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023F	FY2024F
營業收入	1,784	2,018	2,154	2,197	1,854	2,099	2,644	2,839	8,148	9,436
銷貨成本	(939)	(1,040)	(1,125)	(1,152)	(985)	(1,090)	(1,354)	(1,443)	(4,251)	(4,872)
營業毛利	844	978	1,029	1,044	869	1,008	1,291	1,396	3,896	4,564
營業費用	(518)	(591)	(628)	(652)	(565)	(617)	(727)	(760)	(2,386)	(2,669)
營業利益	327	387	402	392	304	391	563	636	1,510	1,895
業外利益	7	16	104	(10)	0	1	1	1	117	2
稅前純益	333	403	506	382	304	392	564	637	1,627	1,897
所得稅費用	(54)	(58)	(93)	(70)	(56)	(72)	(103)	(116)	(274)	(347)
少數股東權益	(1)	0	(1)	0	0	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)
歸屬母公司稅後純益	280	343	413	313	249	321	462	521	1,355	1,553
調整後每股盈餘(NT\$)	2.98	3.64	4.38	3.32	2.64	3.41	4.90	5.53	14.38	16.48
調整後加權平均股數(百萬股)	94	94	94	94	94	94	94	94	94	94
<b>重要比率</b>										
營業毛利率	47.3%	48.5%	47.8%	47.5%	46.9%	48.1%	48.8%	49.2%	47.8%	48.4%
營業利益率	18.3%	19.2%	18.7%	17.8%	16.4%	18.7%	21.3%	22.4%	18.5%	20.1%
稅前純益率	18.7%	20.0%	23.5%	17.4%	16.4%	18.7%	21.3%	22.4%	20.0%	20.1%
稅後純益率	15.7%	17.0%	19.2%	14.2%	13.4%	15.3%	17.4%	18.3%	16.6%	16.5%
有效所得稅率	16.1%	14.4%	18.3%	18.3%	18.4%	18.4%	18.3%	18.2%	16.8%	18.3%
<b>季增率(%)</b>										
營業收入	-6.1%	13.1%	6.8%	2.0%	-15.6%	13.2%	26.0%	7.4%		
營業利益	18.2%	18.5%	3.9%	-2.5%	-22.4%	28.6%	44.0%	13.0%		
稅後純益	16.6%	22.5%	20.2%	-24.2%	-20.4%	28.9%	43.9%	12.8%		
調整後每股盈餘	16.4%	22.1%	20.3%	-24.3%	-20.4%	29.1%	43.8%	12.9%		
<b>年增率(%)</b>										
營業收入	3.7%	7.7%	11.6%	15.7%	4.0%	4.0%	22.7%	29.2%	9.5%	15.8%
營業利益	11.4%	17.6%	15.9%	41.8%	-6.9%	1.1%	40.1%	62.2%	21.5%	25.5%
稅後純益	-8.4%	13.8%	13.0%	30.1%	-11.2%	-6.5%	11.9%	66.5%	11.8%	14.6%
調整後每股盈餘	-8.3%	13.4%	12.9%	29.6%	-11.4%	-6.4%	11.9%	66.8%	11.7%	14.6%

資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

## 公司簡介

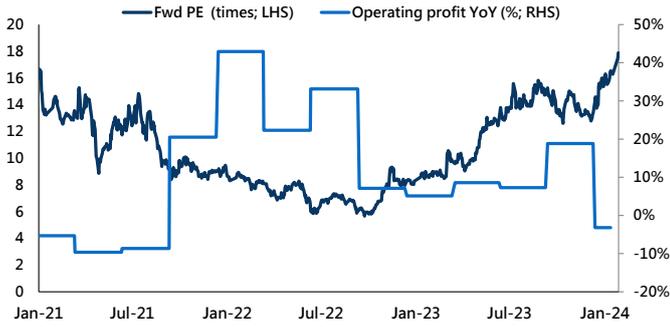
旺矽成立於 1995 年，總部位於新竹竹北，主要從事晶圓探針卡及光電半導體自動化設備之生產與銷售，探針卡市占率為全球前五大。其探針卡廠區分布在新竹竹北、高雄路竹、大陸深圳、韓國等地。客戶多元，涵蓋國內外 IC 設計公司、晶圓代工廠以及封裝測試廠。國外同業包含 FormFactor、Micronics Japan Co.、Technoprobe、Cohu、Enplas 與 Yokowo 等，國內則包含精測、穎崙、雍智科技等廠商。

圖 20：前十大股東

Name	Holding %
Wang Hsi Investment	8.84
Trust Morgan Stanley Bank AG	3.59
Vanguard Group	3.26
Dimensional Fund Advisors	2.01
Wang Hsi Tech EMP TRU	1.67
Green Chang Lin	1.51
Po Ko Lai Cap SBL PB	1.28
New Labor Pension Fund	1.25
Civil Servants Pension Fund	1.17
MEILIN INTL CO	1.05

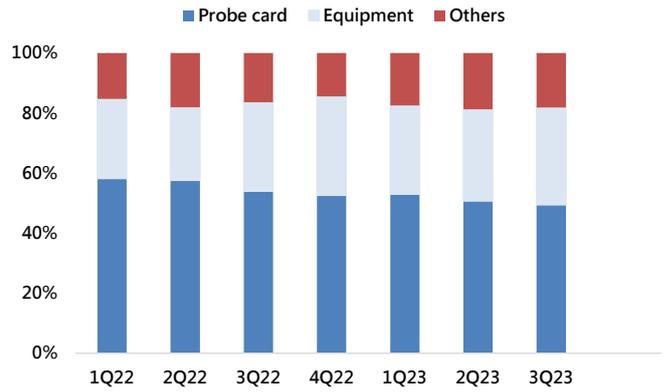
資料來源：Bloomberg、公司資料

圖 21：營業利益年增率與本益比關聯圖



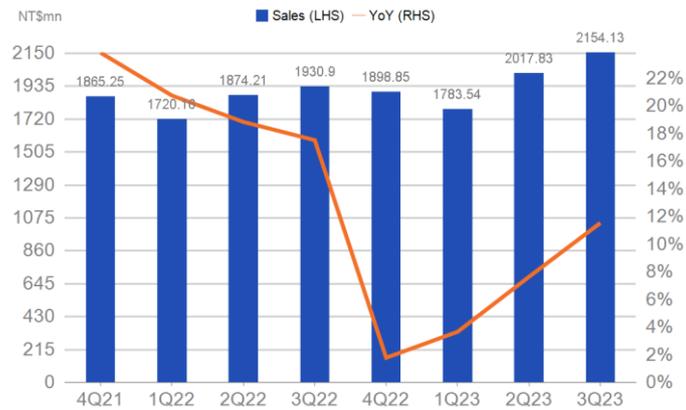
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 22：營收組成



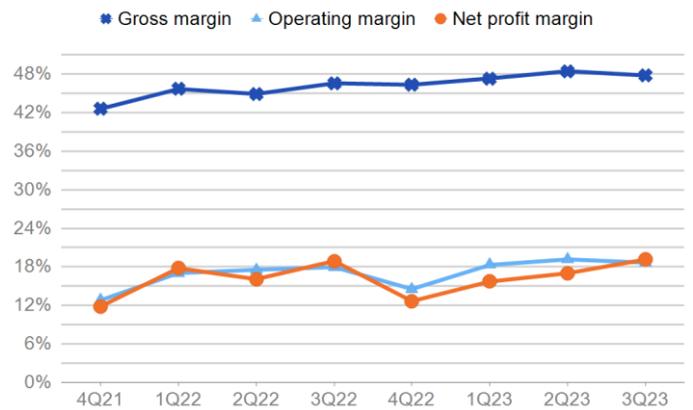
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 23：營收趨勢



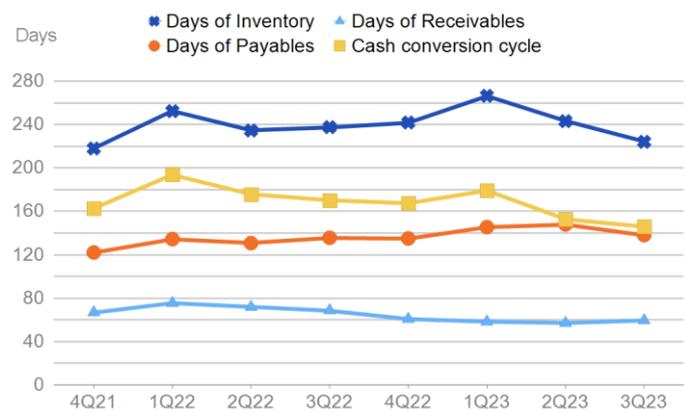
資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：毛利率、營益率、淨利率



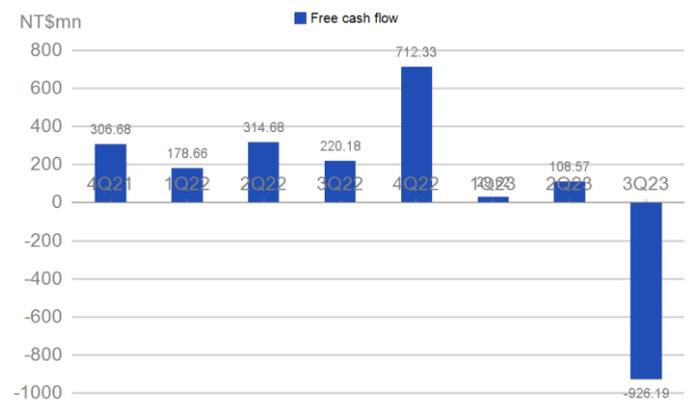
資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 26：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

## 資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
現金與短期投資	1,324	2,382	2,538	3,510	4,283
存貨	2,575	2,747	2,881	2,967	3,469
應收帳款及票據	1,384	1,123	1,269	1,325	1,496
其他流動資產	147	155	198	198	198
<b>流動資產</b>	<b>5,430</b>	<b>6,408</b>	<b>6,886</b>	<b>8,000</b>	<b>9,446</b>
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	3,532	3,427	3,611	3,999	4,332
無形資產	254	288	288	288	288
其他非流動資產	641	779	1,441	1,362	1,283
<b>非流動資產</b>	<b>4,427</b>	<b>4,495</b>	<b>5,340</b>	<b>5,649</b>	<b>5,904</b>
<b>資產總額</b>	<b>9,857</b>	<b>10,903</b>	<b>12,226</b>	<b>13,649</b>	<b>15,350</b>
應付帳款及票據	562	528	511	640	693
短期借款	100	0	171	171	171
什項負債	1,876	2,266	2,110	2,110	2,110
<b>流動負債</b>	<b>2,538</b>	<b>2,794</b>	<b>2,792</b>	<b>2,921</b>	<b>2,974</b>
長期借款	1,135	1,039	1,565	1,565	1,565
其他負債及準備	137	176	219	219	219
<b>長期負債</b>	<b>1,272</b>	<b>1,215</b>	<b>1,784</b>	<b>1,784</b>	<b>1,784</b>
<b>負債總額</b>	<b>3,810</b>	<b>4,009</b>	<b>4,576</b>	<b>4,705</b>	<b>4,758</b>
股本	941	942	942	942	942
資本公積	1,737	1,745	1,745	1,745	1,745
保留盈餘	3,441	4,278	5,391	6,687	6,690
什項權益	(80)	(80)	(80)	(80)	(80)
<b>歸屬母公司之權益</b>	<b>6,038</b>	<b>6,885</b>	<b>8,004</b>	<b>9,301</b>	<b>9,304</b>
非控制權益	9	9	7	7	7
<b>股東權益總額</b>	<b>6,048</b>	<b>6,894</b>	<b>7,650</b>	<b>8,944</b>	<b>10,592</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
本期純益	695	1,212	1,355	1,553	1,944
折舊及攤提	497	525	533	541	625
本期營運資金變動	(173)	(51)	(296)	(13)	(621)
其他營業資產 及負債變動	(378)	31	0	0	0
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>641</b>	<b>1,717</b>	<b>1,584</b>	<b>2,081</b>	<b>1,949</b>
資本支出	(762)	(291)	(1,182)	(850)	(880)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(390)	(177)	0	0	0
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(1,152)</b>	<b>(469)</b>	<b>(1,182)</b>	<b>(850)</b>	<b>(880)</b>
股本變動	20	2	0	0	0
本期負債變動	470	(96)	0	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	--	--	(237)	(259)	(296)
其他調整數	(101)	(88)	0	0	0
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>389</b>	<b>(182)</b>	<b>(237)</b>	<b>(259)</b>	<b>(296)</b>
匯率影響數	0	(8)	0	0	0
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(121)</b>	<b>1,058</b>	<b>162</b>	<b>972</b>	<b>773</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>(121)</b>	<b>1,426</b>	<b>402</b>	<b>1,231</b>	<b>1,069</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>營業收入</b>	<b>6,509</b>	<b>7,439</b>	<b>8,148</b>	<b>9,436</b>	<b>11,433</b>
銷貨成本	(3,765)	(4,031)	(4,251)	(4,872)	(5,873)
<b>營業毛利</b>	<b>2,743</b>	<b>3,408</b>	<b>3,896</b>	<b>4,564</b>	<b>5,560</b>
營業費用	(1,936)	(2,165)	(2,386)	(2,669)	(3,186)
推銷費用	(729)	(898)	(992)	(1,152)	(1,399)
研究費用	(745)	(748)	(815)	(891)	(1,023)
管理費用	(463)	(518)	(578)	(627)	(764)
其他費用	1	(2)	0	0	0
<b>營業利益</b>	<b>808</b>	<b>1,243</b>	<b>1,510</b>	<b>1,895</b>	<b>2,374</b>
利息收入	6	5	22	19	19
利息費用	(11)	(15)	(19)	(17)	(18)
利息收入淨額	(5)	(10)	3	2	2
投資利益(損失)淨額	0	0	7	0	0
匯兌損益	(12)	152	64	0	0
其他業外收入(支出)淨額	38	56	43	0	0
稅前純益	829	1,441	1,627	1,897	2,376
所得稅費用	(133)	(229)	(274)	(347)	(434)
少數股權淨利	2	(1)	(2)	(2)	(3)
<b>歸屬母公司之稅後純益</b>	<b>694</b>	<b>1,214</b>	<b>1,355</b>	<b>1,553</b>	<b>1,944</b>
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,332	1,980	2,043	2,435	2,999
<b>調整後每股盈餘 (NT\$)</b>	<b>7.36</b>	<b>12.88</b>	<b>14.38</b>	<b>16.48</b>	<b>20.64</b>

資料來源：公司資料、元大投顧

## 主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>年成長率 (%)</b>					
營業收入	9.8	14.3	9.5	15.8	21.2
營業利益	(6.1)	53.9	21.5	25.5	25.3
稅前息前折舊攤銷前淨利	(5.5)	48.6	3.2	19.2	23.2
稅後純益	(2.6)	74.3	11.8	14.6	25.2
調整後每股盈餘	(2.9)	74.9	11.7	14.6	25.2
<b>獲利能力分析 (%)</b>					
營業毛利率	42.2	45.8	47.8	48.4	48.6
營業利益率	12.4	16.7	18.5	20.1	20.8
稅前息前淨利率	12.6	19.2	18.5	20.1	20.8
稅前息前折舊攤銷前淨利率	20.5	26.6	25.1	25.8	26.2
稅前純益率	12.7	19.4	20.0	20.1	20.8
稅後純益率	10.7	16.3	16.6	16.5	17.0
資產報酬率	7.4	11.7	11.7	12.0	13.4
股東權益報酬率	11.9	18.7	18.6	18.7	19.9
<b>穩定/償債能力分析</b>					
負債權益比 (%)	63.0	58.2	59.8	52.6	44.9
淨負債權益比 (%)	(1.5)	(19.5)	(10.5)	(19.8)	(24.1)
利息保障倍數 (倍)	79.1	96.1	79.9	110.1	134.9
流動比率 (%)	213.9	229.4	246.6	273.9	317.7
速動比率 (%)	107.8	127.4	136.4	165.5	194.3
淨負債 (NT\$百萬元)	(89)	(1,344)	(802)	(1,774)	(2,547)
調整後每股淨值 (NT\$)	64.17	73.09	81.11	94.84	112.33
<b>評價指標 (倍)</b>					
本益比	41.5	23.7	21.2	18.5	14.8
股價自由現金流量比	--	20.1	71.4	23.3	26.9
股價淨值比	4.8	4.2	3.8	3.2	2.7
股價稅前息前折舊攤銷前淨	21.6	14.5	14.1	11.8	9.6
股價營收比	4.4	3.9	3.5	3.0	2.5

資料來源：公司資料、元大投顧；註：負債為短期債加上長期債。

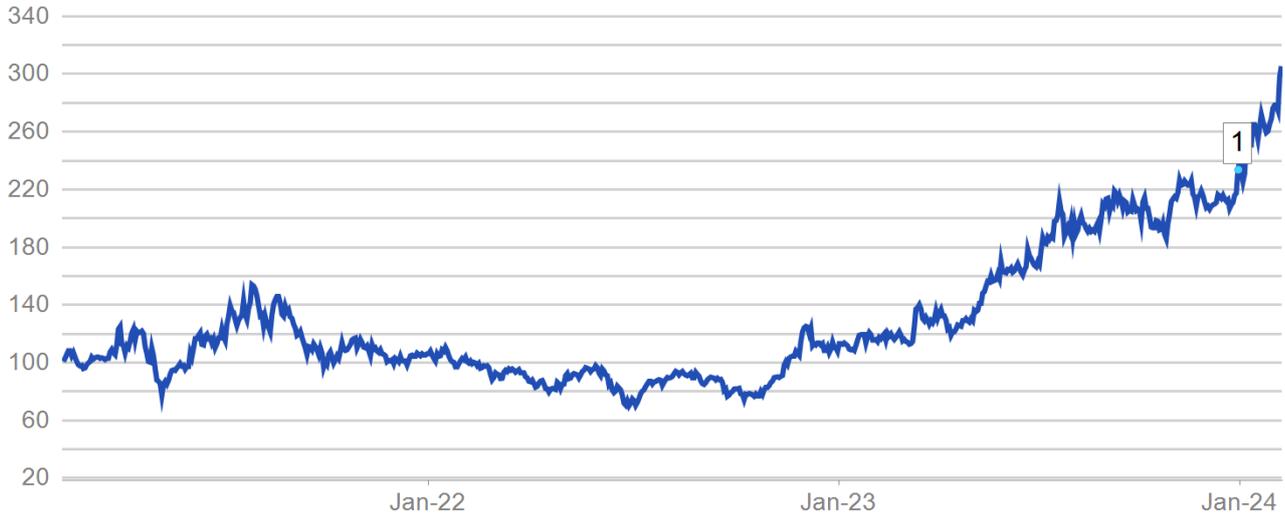
## 附錄：重要揭露事項

### 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。

### 旺矽 (6223 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

#### — 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20240102	217.50	280.00	280.00	買進	劉誠新

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；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

© 2024 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，為於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、轉寄或揭露。

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

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.