

穎崴 (6515 TT) WinWay

營運正進入上升循環

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$1000.0

收盤價 (2024/03/06)：NT\$770.0
隱含漲幅：29.9%

交易資料表

市值	NT\$26,800百萬元
外資持股比率	11.6%
董監持股比率	18.4%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$121.25

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023F	2024F	2025F
營業收入	5,122	3,682	5,062	7,286
EPS (元)	32.08	13.52	28.83	47.78
EPS YoY (%)	126.1	-57.9	115.0	65.8
本益比 (倍)	24.0	57.4	26.7	16.1
股價淨值比 (倍)	7.2	7.6	6.4	5.1
ROE (%)	33.2	12.8	25.9	35.2
現金殖利率 (%)	2.9%	1.1%	2.4%	4.0%

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

事件

穎崴公布 4Q23 財報，EPS 達 1.7 元，季減 54%/年減 86%，然優於本中心預期 7%。

評論

4Q23 EPS 達 1.7 元，優於預期 7%

4Q23 EPS 1.7 元，優於本中心預期 7%，儘管營收規模下降下，費用率季增 10.2 個百分點至 31.6%，且美元升值使業外損失達~2,400 萬元，然在 1) 產品組合改善(高階 Coaxial Socket 拉貨穩健)；與 2) 伺服器與手機(合計營收比重 60-70%)產線狀況強勁下，毛利率季增 7.8 個百分點至 42.7%，大幅高於本中心/市場預期 11.8/8.9 個百分點。

1Q24 累計營收達成率 76%，客戶拉貨動能顯著回溫

1-2 月累計營收達 6.8 億元，分別達成元大/市場預期 76%/81%，明顯優於預期，推測受惠於 AI/HPC 客戶以及手機市場復甦，帶動整體測試座(Socket)業務回溫，評估 1Q24 營收季增幅將有望優於本中心原先預期之 34%水準，目前預估 1Q24 EPS 達 3.16 元。展望後市，我們仍預期今年營運將逐季成長，其中 1H24 動能仍主要受惠於 1) AI/HPC 客戶拉貨；與 2) 台系手機客戶拉貨回溫，此亦反映同業精測(6510 TT；持有)近期強勁之 MEMS 探針卡需求。展望 2H24，我們仍認為 AI/HPC 業務將持續成長，主因 1) CoWoS 開出與美系 AI 客戶下世代 GPU 需求；2) 傳統伺服器需求回溫下，美系 CPU 之 FT/SLT Socket 需求將回溫，加上低基期之 Gaming 與網通 Socket/Probe card 業務亦將逐步復甦，有助稼動率/毛利率呈現逐季復甦。

復甦動能明確，重申買進評等

4Q23 財報中毛利率大幅優於預期反映稼動率已開始回溫，且考量到 1H24 營運動能復甦明確並有望優於原先預期，因此維持對後續營運正向看法。長期而言，基於 1) 處理器(GPU/CPU/AP)先進製程趨勢下，有利 SLT 需求上升；2) 兩大主力客戶 HPC 晶片出貨將於後續放大，本中心認為 2024-2025 年將步入新一波成長循環，因此重申買進評等，目標價 1,000 元，係根據 35 倍目標本益比、2024 預估 EPS 28.8 元。

相關圖表

圖 1：2023 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q22A	3Q23A	4Q23A	季增率	年增率	4Q23F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,709	984	673	-31.6%	-60.6%	673	893	0.0%	-24.7%
營業毛利	833	343	288	-16.2%	-65.5%	208	302	38.2%	-4.8%
營業利益	523	133	75	-43.7%	-85.7%	66	116	13.1%	-35.7%
稅前利益	502	162	51	-68.7%	-89.9%	69	121	-26.5%	-58.0%
稅後淨利	404	127	58	-54.1%	-85.6%	54	96	7.6%	-39.5%
調整後 EPS (元)	11.77	3.70	1.69	-54.2%	-85.6%	1.58	2.80	7.2%	-39.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	48.7%	34.9%	42.7%	7.8	-6.0	30.9%	33.8%	11.8	8.9
營業利益率	30.6%	13.5%	11.1%	-2.4	-19.5	9.8%	13.0%	1.3	-1.9
稅後純益率	23.6%	12.9%	8.6%	-4.3	-15.0	8.0%	10.7%	0.6	-2.1

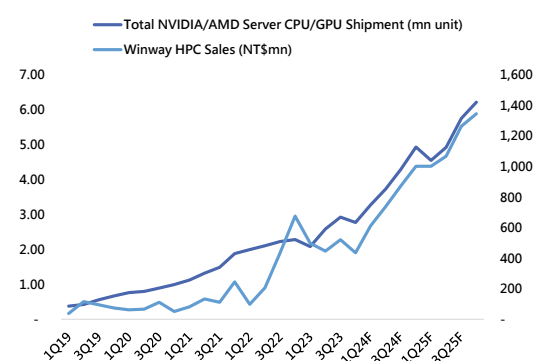
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 2：2024 年第 1 季預估與市場共識比較

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24F	季增率	年增率	1Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	1,008	673	899	33.6%	-10.8%	899	908	0.0%	-1.0%
營業毛利	380	288	315	9.6%	-17.2%	338	335	-6.8%	-6.1%
營業利益	183	75	135	81.3%	-26.2%	158	154	-14.4%	-11.8%
稅前利益	187	51	138	172.5%	-26.0%	161	157	-14.2%	-12.2%
稅後淨利	143	58	108	86.1%	-24.6%	126	125	-14.2%	-13.5%
調整後 EPS (元)	4.18	1.69	3.16	86.5%	-24.5%	3.69	3.65	-14.4%	-13.5%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	37.7%	42.7%	35.0%	-7.7	-2.7	37.6%	36.9%	-2.6	-1.9
營業利益率	18.2%	11.1%	15.0%	3.9	-3.2	17.6%	16.9%	-2.6	-1.9
稅後純益率	14.2%	8.6%	12.0%	3.4	-2.2	14.0%	13.8%	-2.0	-1.8

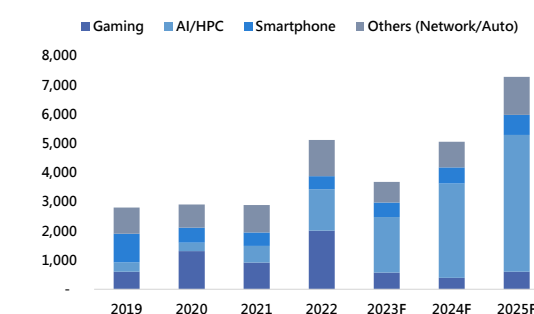
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 3：估今年穎崙 HPC 業務成長 70%/45%



資料來源：IDC、元大投顧預估

圖 4：2023-2025 年穎崙各應用別營收預估



資料來源：元大投顧預估

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。

穎崙 (6515 TT) - 投資建議與目標價三年歷史趨勢



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