

旺矽 (6223 TT) MPI

中長期受惠於先進製程發展

評等：買進

目標價 (12 個月)：NT\$370.0

收盤價 (2024/03/07)：NT\$321.0

隱含漲幅：15.3%

交易資料表

市值	NT\$30,240百萬元
外資持股比率	23.9%
董監持股比率	10.1%
調整後每股淨值 (2023F)	NT\$94.84

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
EPS (元)	12.88	13.92	16.48	20.64
EPS YoY (%)	74.9	8.1	14.6	25.2
本益比 (倍)	24.9	23.1	19.5	15.6
股價淨值比 (倍)	4.4	4.0	3.4	2.9
ROE (%)	18.7	18.6	18.7	19.9
現金殖利率 (%)	2.2%	2.3%	2.7%	3.4%

劉誠新

Anthony.Lau@yuant.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuant.com

事件

旺矽公布 4Q23 財報，EPS 達 2.85 元，季減 35%/年減 11%，低於本中心及市場預期 14%。

評論

費用率高於預期，4Q23 EPS 低於預期 14%

4Q23 旺矽 EPS 2.85 元，低於預期 14%，其中 1) 毛利率季減 0.2 個百分點至 47.6%，略高於本中心預期之 47.5%，並符合市場預期；2) 研發費用及行銷費用分別季增 10%/18%，使費用率達 31.6%，高於本中心/市場預期之 29.6%/29.4%，推測因獎金及多項探針卡新案開發所致。

費用投入以配合客戶中長期成長需求，持續看好 VPC 動能

本中心認為投資人不必擔憂高於預期之費用將延續至 1H24，係因觀察 1) 旺矽持續發展多項高階 VPC/MEMS 應用，且 2) 設備業務如 AST/Thermal 設備需長時間與海外客戶驗證，以因應客戶中長期成長需求。展望 1H24，本中心評估成長動能將主要來自 VPC 業務，反映於 Switch IC、手機 (AP) 等多項新案貢獻，而其餘產品線：1) 設備：AST/Thermal 皆進入傳統淡季，LED 相關設備拉貨則相對穩健；2) CPC：儘管 1Q24 DDIC 動能疲弱，然已觀察到供應鏈 LDDI 急單逐步出現，而兩大 AMOLED DDI 領導廠商聯詠 (3034 TT；買進) 與瑞鼎 (3592 TT；買進) 主要使用旺矽之 CPC，我們觀察 1H24 此塊應用動能強勁。目前預估 1Q24 整體營收季減 16%/年增 4%，毛利率季減 0.7/年減 0.5 個百分點至 46.9%，反映設備業務進入淡季，預估 EPS 達 2.64 元 (季減 8%/年減 11%)。

多元成長引擎持續，重申買進評等

旺矽長期多元應用成長之效益仍在初期，係考量到 1) 先進製程有利於 VPC/AST/Thermal 產品線發展；2) AI/HPC 趨勢下有利 Switch IC/FPGA 等相關探針卡需求上升，而以上產品線皆屬於高毛利產品線，加上 PCB 自製率提升之效益有望自 2H24 發酵，因此看好獲利能力於 2024-2025 年持續成長，並重申買進評等，目標價 370 元 (23x 2024F EPS NT\$16.5)，係以 SOTP 法，根據三大事業體 2024 年獲利，分別給予探針卡/設備/其他業務目標本益比 32/12/10 倍。

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	1,899	2,154	2,196	2.0%	15.7%	2,196	2,087	0.0%	5.2%
營業毛利	880	1,029	1,045	1.5%	18.8%	1,044	992	0.1%	5.3%
營業利益	276	402	352	-12.4%	27.3%	392	380	-10.2%	-7.4%
稅前利益	269	506	337	-33.4%	25.5%	382	375	-11.8%	-10.0%
稅後淨利	241	414	269	-35.0%	11.9%	313	311	-14.0%	-13.5%
調整後 EPS (元)	2.56	4.38	2.85	-34.9%	11.4%	3.32	3.30	-14.1%	-13.5%
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%	47.6%	-0.2	1.3	47.5%	47.6%	0.1	0.0
營業利益率	14.6%	18.7%	16.0%	-2.7	1.4	17.9%	18.2%	-1.9	-2.2
稅後純益率	12.7%	19.2%	12.2%	-7.0	-0.5	14.3%	14.9%	-2.1	-2.7

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
						市場預估	市場
營業收入	1,784	2,196	1,854	-15.6%	4.0%	2,031	-8.7%
營業毛利	844	1,045	869	-16.8%	2.9%	971	-10.5%
營業利益	327	352	304	-13.8%	-7.0%	382	-20.5%
稅前利益	333	337	304	-9.8%	-8.9%	381	-20.2%
稅後淨利	280	269	249	-7.6%	-11.3%	320	-22.3%
調整後 EPS (元)	2.98	2.85	2.64	-7.5%	-11.3%	3.40	-22.3%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點	
營業毛利率	47.3%	47.6%	46.9%	-0.7	-0.5	47.8%	-0.9
營業利益率	18.3%	16.0%	16.4%	0.3	-1.9	18.8%	-2.4
稅後純益率	15.7%	12.2%	13.4%	1.2	-2.3	15.8%	-2.3

資料來源：公司資料、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。

旺矽 (6223 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