

2024 年 4 月 12 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價 371.00 元
目標價
3 個月 443.00 元
12 個月 443.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

08/15/2023 Trading Buy 196.50

旺矽 (6223 TT)

Buy

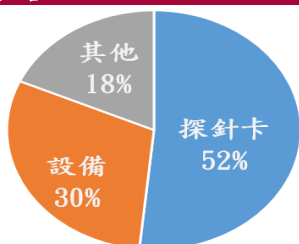
1Q24 營收亮眼，2024 年營運展望正向。

投資建議為 Buy：相較於國內其他同業，旺矽 1Q24 營收成長較多，2024 全年展望正向，綜合以上原因，投資建議為 Buy，目標價 443 元，以 2024 年 EPS 14.75 元，給予 30 倍本益比。

公司基本資訊

目前股本(百萬元) 942
市值(億元) 350
目前每股淨值(元) 80.83
外資持股比(%) 24.03
投信持股比(%) 11.65
董監持股比(%) 10.07
融資餘額(張) 3,196
現金股息配發率(%) 53.88

產品組合



垂直式探針卡、MEMS 探針卡有 50% 的應用都是用在 HPC：旺矽表示，AI 運算跟 HPC 有關。旺矽的垂直式探針卡、MEMS 探針卡有 50% 的應用是用在 HPC。台積電可能會在德國的德勒斯登設廠，旺矽已在當地有服務據點，從以前旺矽就一直是台積電的供應商，未來也會是。

旺矽的探針卡需求展望正向：

旺矽的探針卡目前有應用在 AI 晶片、GPU、網通晶片、FPGA、手機 AP... 等，目前公司有針對探針卡進一步擴產。較高階的 MEMS 探針卡目前也傳聞拿下 AP 相關的訂單，有望於 2024 年開始出貨。群益預估 2024 全年營收 92.27 億元，YoY+13.25%，稅後純益 13.90 億元，YoY+5.93%，稅後 EPS 14.75 元。

股價相對大盤走勢



(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	8,147	9,227	9,838	1,784	2,018	2,154	2,196	2,047	2,311	2,422	2,446	2,169
營業毛利淨額	3,897	4,377	4,667	844	978	1,029	1,045	969	1,108	1,150	1,150	1,035
營業利益	1,471	1,616	1,721	327	387	402	353	359	410	427	421	386
稅後純益	1,312	1,390	1,434	280	343	413	275	341	343	355	350	323
稅後 EPS(元)	13.93	14.75	15.23	2.98	3.65	4.38	2.92	3.62	3.64	3.77	3.72	3.43
毛利率(%)	47.83%	47.44%	47.44%	47.33%	48.45%	47.79%	47.58%	47.33%	47.96%	47.47%	47.01%	47.73%
營業利益率(%)	18.06%	17.51%	17.49%	18.31%	19.17%	18.66%	16.07%	17.54%	17.72%	17.62%	17.20%	17.81%
稅後純益率(%)	16.10%	15.06%	14.58%	15.72%	17.02%	19.16%	12.54%	16.66%	14.84%	14.66%	14.33%	14.90%
營業收入 YoY/QoQ(%)	9.92%	13.25%	6.62%	-5.78%	13.14%	6.75%	1.96%	-6.81%	12.93%	4.80%	0.99%	-11.34%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	8.10%	5.93%	3.22%	16.58%	22.48%	20.18%	-33.29%	23.84%	0.59%	3.56%	-1.34%	-7.78%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 9.42 億元計算。

2024 年 4 月 12 日

ESG：

旺矽考慮營運對生態效益之影響，促進及宣導永續消費之概念，並依下列原則從事研發、採購、生產、作業及服務等營運活動，以降低公司營運對自然環境及人類之衝擊。

旺矽應評估公司經營對社區之影響，並適當聘用公司營運所在地之人力，以增進社區認同。

旺矽經由股權投資、商業活動、捐贈、企業志工服務或其他公益專業服務等，

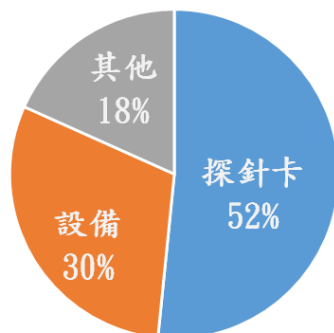
將資源投入透過商業模式解決社會或環境問題之組織，或參與社區發展及社區教育之公民組織、慈善公益團體及政府機構之相關活動，以促進社區發展。

旺矽遵循上市上櫃公司治理實務守則、上市上櫃公司誠信經營守則及上市上櫃公司訂定道德行為準則參考範例，建置有效之治理架構及相關道德標準，以健全公司治理。

公司簡介：

旺矽科技股份有限公司成立於 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銷售業務，為全球前五大探針卡廠、全球第一大懸臂式探針卡(CPC)/垂直式探針卡(VPC)廠，目前也有在布局 MEMS 探針卡，同時也是台灣唯一同時出挑揀和測試機台的主要廠商。台灣探針卡同業有精測(6510 TT)、雍智科技(6683 TT)、穎崴(6515 TT)、勵威(5246 TE)...等。

產品組合：



資料來源：公司、群益投顧彙整。

產品介紹-探針卡(Porbe Card, PC)：

旺矽的探針卡包含了 CPC、VPC 及 MEMS 探針卡，探針卡沒有用在記憶體。旺矽的 CPC 主要應用於驅動 IC，全球市佔超過 80%。其他像是 AP、HPC、AI、PMIC、CPU、GPU、車用 IC、MCU、網通 IC...等其他類型 IC，旺矽都有相對應的探針卡。

2017~2022 年旺矽在非記憶體探針卡的全球排名第三，僅次於義大利的 Technoprobe 和美國的 FormFactor, Inc.。

2024 年 4 月 12 日

旺矽可以自製整組的探針卡，包含了 PCB、中介層(Interposer)和探針頭(Probe Head)。

產品介紹-設備：

旺矽的設備包含了先進半導體測試(Advantest Semiconductor Test, AST)、光電量測機台(Photonics Automation, PA)和 Thermal。AST 主要用於 IC 量產前的工程驗證和量產之後的故障分析，這邊的產品幾乎是全面客製化；光電量測機台，應用產業包含了光感測、光通訊、Micro LED、LED、Mini LED、VCSEL；溫度測試機台，旺矽的機台不是用來做老化(Burn-in)測試，是用來測試不同溫度下，IC 的電性的變化。

為了服務客戶，PCB 將改為自製，2024 年有新產能開出：

探針卡中原本 PCB 是外購，但如果改為自製後，可以縮短交期；整組探針卡都是旺矽出的，如果量測出來的電性有問題，客戶只要找旺矽就好，不用找其他供應商。1H23 固定資產增加了約 10 億元，因為在湖口有取得廠房，為的是擴建 PCB 的產能，預估 2024 年，PCB 會有 30% 的新產能開出。

垂直式探針卡、MEMS 探針卡有 50% 的應用都是用在 HPC：

旺矽表示，AI 運算跟 HPC 有關。旺矽的垂直式探針卡、MEMS 探針卡有 50% 的應用是用在 HPC。台積電可能會在德國的德勒斯登設廠，旺矽已在當地有服務據點，從以前旺矽就一直是台積電的供應商，未來也會是。

旺矽的探針卡需求展望正向：

旺矽的探針卡目前有應用在 AI 晶片、GPU、網通晶片、FPGA、手機 AP... 等，目前公司有針對探針卡進一步擴產。較高階的 MEMS 探針卡目前也傳聞拿下 AP 相關的訂單，有望於 2024 年開始出貨。

群益預估 2024 全年營收 92.27 億元，YoY+13.25%，稅後純益 13.90 億元，YoY+5.93%，稅後 EPS 14.75 元。

投資建議為 Buy：

相較於國內其他同業，旺矽 1Q24 營收成長較多，2024 全年展望正向，綜合以上原因，投資建議為 Buy，目標價 443 元，以 2024 年 EPS 14.75 元，給予 30 倍本益比。

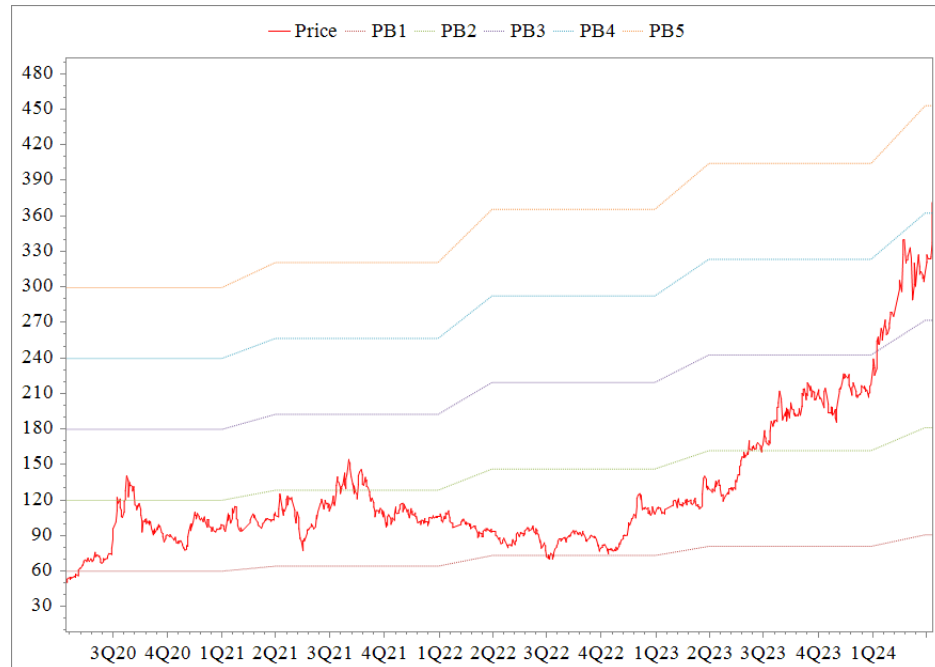
2024 年 4 月 12 日

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 4 月 12 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	9,857	10,903	12,440	13,574	15,054
流動資產	5,430	6,408	6,904	5,398	11,564
現金及約當現金	1,324	2,382	2,579	2,012	4,316
應收帳款與票據	1,384	1,123	1,338	1,974	1,422
存貨	2,575	2,747	2,752	-95	2,957
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	3,532	3,427	3,391	3,391	3,391
負債總計	3,810	4,009	4,819	5,037	5,556
流動負債	2,538	2,794	3,105	2,357	5,256
應付帳款及票據	562	528	564	746	653
非流動負債	1,272	1,215	1,714	2,497	210
權益總計	6,048	6,894	7,620	8,537	9,498
普通股股本	941	942	942	942	942
保留盈餘	3,441	4,278	4,937	5,853	6,814
母公司業主權益	6,038	6,885	7,614	8,533	9,496
負債及權益總計	9,857	10,903	12,440	13,574	15,054

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	641	1,717	1,046	2,365	1,270
稅前純益	829	1,446	1,582	1,666	1,721
折舊及攤銷	497	525	537	509	512
營運資金變動	-314	54	-184	2,394	-2,594
其他營運現金	-370	-308	-889	-2,204	1,631
投資活動現金	-1,152	-469	-1,269	-2,912	4,415
資本支出淨額	-754	-270	-305	-272	-270
長期投資變動	-441	-51	0	0	0
其他投資現金	42	-147	-964	-2,640	4,685
籌資活動現金	389	-182	434	-26	-3,382
長借/公司債變動	370	4	532	782	-2,286
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	0	0	0	-471	-471
其他籌資現金	19	-186	-97	-338	-624
淨現金流量	-121	1,058	202	-573	2,304
期初現金	1,445	1,324	2,382	2,585	2,012
期末現金	1,324	2,382	2,585	2,012	4,316

資料來源：CMoney、群益

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	6,509	7,412	8,147	9,227	9,838
營業成本	3,765	4,006	4,250	4,850	5,171
營業毛利淨額	2,743	3,406	3,897	4,377	4,667
營業費用	1,936	2,156	2,426	2,642	2,946
營業利益	808	1,250	1,471	1,616	1,721
EBITDA	1,327	1,980	2,115	2,050	2,068
業外收入及支出	16	191	81	50	0
稅前純益	829	1,446	1,582	1,666	1,721
所得稅	133	229	264	278	289
稅後純益	694	1,214	1,312	1,390	1,434
稅後 EPS(元)	7.37	12.88	13.93	14.75	15.23
完全稀釋 EPS**	7.37	12.88	13.93	14.75	15.23

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 9.42【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 9.42 億元計算

比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
-------	------	------	------	-------	-------

成長力分析(%)

營業收入淨額	9.84%	13.88%	9.92%	13.25%	6.62%
營業毛利淨額	6.11%	24.17%	14.40%	12.32%	6.62%
營業利益	-6.09%	54.81%	17.68%	9.83%	6.51%
稅後純益	-2.89%	74.91%	8.10%	5.93%	3.22%

獲利能力分析(%)

毛利率	42.15%	45.96%	47.83%	47.44%	47.44%
EBITDA(%)	20.38%	26.71%	25.96%	22.22%	21.02%
營益率	12.41%	16.87%	18.06%	17.51%	17.49%
稅後純益率	10.66%	16.37%	16.10%	15.06%	14.58%
總資產報酬率	7.04%	11.13%	10.55%	10.24%	9.53%
股東權益報酬率	11.47%	17.60%	17.22%	16.28%	15.10%

償債能力檢視

負債比率(%)	38.65%	36.77%	38.74%	37.11%	36.91%
負債/淨值比(%)	62.99%	58.15%	63.24%	59.00%	58.50%
流動比率(%)	213.94%	229.37%	222.32%	229.00%	220.00%

其他比率分析

存貨天數	244.44	242.48	236.16	100.00	101.00
應收帳款天數	71.20	61.74	55.13	65.50	63.00

2024 年 4 月 12 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,893	1,784	2,018	2,154	2,196	2,047	2,311	2,422	2,446	2,169	2,449	2,591
營業成本	1,011	939	1,040	1,125	1,151	1,078	1,203	1,272	1,296	1,134	1,288	1,365
營業毛利淨額	882	844	978	1,029	1,045	969	1,108	1,150	1,150	1,035	1,161	1,227
營業費用	601	518	591	627	692	520	699	723	700	649	735	775
營業利益	281	327	387	402	353	359	410	427	421	386	426	452
業外收入及支出	-7	7	16	104	-16	50	0	0	0	0	0	0
稅前純益	274	333	403	506	337	409	410	427	421	386	426	452
所得稅	29	54	58	93	60	68	67	72	71	64	73	75
稅後純益	241	280	343	413	275	341	343	355	350	323	354	377
最新股本	942	942	942	942	942	942	942	942	942	942	942	942
稅後EPS(元)	2.55	2.98	3.65	4.38	2.92	3.62	3.64	3.77	3.72	3.43	3.75	4.01

獲利能力(%)

毛利率(%)	46.61%	47.33%	48.45%	47.79%	47.58%	47.33%	47.96%	47.47%	47.01%	47.73%	47.41%	47.34%
營業利益率(%)	14.87%	18.31%	19.17%	18.66%	16.07%	17.54%	17.72%	17.62%	17.20%	17.81%	17.40%	17.43%
稅後純益率(%)	12.71%	15.72%	17.02%	19.16%	12.54%	16.66%	14.84%	14.66%	14.33%	14.90%	14.44%	14.56%

QoQ(%)

營業收入淨額	-1.97%	-7.12%	13.14%	6.75%	1.96%	-6.81%	12.93%	4.80%	0.99%	-11.34%	12.90%	5.83%
營業利益	-18.88%	19.12%	18.46%	3.91%	-12.19%	1.69%	14.12%	4.20%	-1.43%	-8.18%	10.31%	6.03%
稅前純益	-36.57%	23.79%	20.78%	25.72%	-33.42%	21.33%	0.16%	4.20%	-1.43%	-8.18%	10.31%	6.03%
稅後純益	-34.12%	16.58%	22.48%	20.18%	-33.29%	23.84%	0.59%	3.56%	-1.34%	-7.78%	9.38%	6.73%

YoY(%)

營業收入淨額	1.49%	3.68%	7.66%	11.56%	16.03%	14.75%	14.55%	12.45%	11.38%	5.97%	5.94%	6.98%
營業利益	17.81%	11.38%	17.59%	15.86%	25.42%	9.91%	5.89%	6.18%	19.19%	7.62%	4.03%	5.85%
稅前純益	5.40%	-9.12%	8.05%	16.99%	22.80%	22.65%	1.72%	-15.69%	24.81%	-5.54%	4.03%	5.85%
稅後純益	8.79%	-8.43%	13.80%	13.04%	14.47%	21.61%	-0.12%	-13.93%	27.28%	-5.22%	3.06%	6.21%

註1：稅後EPS以股本9.42億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。