

旺矽 (6223 TT) MPI

成長 DNA 仍屬低估，VPC 動能遠超預期

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月)：NT\$555.0

收盤價 (2024/05/08)：NT\$425.0

隱含漲幅：30.6%

營收組成 (1Q24)

Probe Cards 51%、Equipment 35%、Others 14%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	555.0	370.0
2024年營收 (NT\$/十億)	10.2	9.4
2024年EPS	19.4	16.5

交易資料表

市值	NT\$40,040百萬元
外資持股比例	18.1%
董監持股比例	10.1%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$101.24
負債比	34.7%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	7,412	8,147	10,186	12,184
營業利益	1,250	1,471	2,241	2,756
稅後純益	1,214	1,321	1,832	2,276
EPS (元)	12.88	14.02	19.44	24.16
EPS YoY (%)	74.9	8.8	38.7	24.3
本益比 (倍)	33.0	30.3	21.9	17.6
股價淨值比 (倍)	5.8	5.3	4.2	3.5
ROE (%)	18.7	18.2	21.3	21.7
現金殖利率 (%)	1.7%	1.8%	2.4%	3.0%
現金股利 (元)	7.00	7.50	10.30	12.80

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

- ◆ 強勁之 VPC 動能使 1Q24 EPS 季增 43%/年增 40%，優於預期 58%。
- ◆ 去年旺矽探針卡排名提升至第四，受益於高速運算相關晶片需求，VPC 產能滿載，上修 2Q24 EPS 25%。
- ◆ VPC 強勁動能遠超預期且產業地位有所提升，重申買進，目標價上調至 555 元 (24x 2H24-1H25F EPS NT\$22.6)。

1Q24 EPS 大幅優於預期 58%，VPC 訂單滿載

1Q24 EPS 季增 43%/年增 40%至 4.2 元，優於本中心預期 58%，其中：1) 探針卡營收季減 4%，季減主要來自 CPC，然 VPC 呈現雙位數季成長，反映公司 Switch IC、ASIC 等訂單強勁；2) 半導體設備營收季減 10%，然 Thermal/LED 動能優於預期，兩者皆呈現雙位數年增加，不僅使營收優於本中心預估 10%，毛利率季增 2.5 個百分點至 50.1%，大幅優於預期之 47%。

旺矽探針卡排名提升，為去年 VPC 與 MEMS 少數成長廠商

回顧 2023 年，旺矽於全球探針卡排名自第五名躍升至第四名 (圖 4)，我們觀察到旺矽 VPC 業務為 2023 年前十大廠商中唯一成長之業者 (圖 5)，其餘業者大部分呈現雙位數下滑。MEMS 探針卡業務方面，旺矽 2023 年亦持續成長 8% (圖 6)，營收規模達 US\$17mn，已接近握有台系 AP 客戶之精測 (6510 TT；持有)約 US\$22mn，我們評估今年旺矽將維持其 VPC 龍頭地位，並有望進入 MEMS 探針卡前十名廠商，係因其已掌握穩固之客戶實績。

2Q24 營收估季增 14%，VPC 能見度已達年底

上修 2Q24 預估 EPS 25%，除 CPC 隨 DDI 復甦，主要受益於 Switch、FPGA、AP、ASIC 等新案貢獻，目前 VPC 之產能呈現高度滿載情形，因此預估整體探針卡業務 (營收比重 50-55%)於 2Q24 季增 20%。展望 2H24，我們預估營收持續季增，3Q24 VPC (含 MEMS)之新產能將逐步開出。

VPC 健全客戶群引領下一波成長周期，重申買進評等

自今年初次報告以來，旺矽 VPC 強勁動能遠超我們預期，此反映於 1) 公司多年耕耘之探針卡實績獲得 IC 設計客戶高度信任，並於產業地位獲得提升；2) 高速運算相關晶片 (Switch、Accelerator 等)需求強勁，因此上修 2024/2025 年 EPS 18%/17%，並以 SOTP 法上調目標本益比自 23 倍至 24 倍，並根據 2H24-1H25F EPS 22.6 元、目標本益比 24 倍，將目標價自 370 元 (23x 2024F EPS NT\$16.5)上調至 555 元，重申買進。

營運分析

1Q24 EPS 大幅優於預期 58%，VPC 訂單滿載

1Q24 營收季減 7%/年增 15.1%至 20.5 億元，優於本中心預估 10%，其中：

- 探針卡 (營收比重 51%)：營收季減 4%/年增 11%，季減主要來自 CPC，然 VPC 呈現雙位數季成長，反映公司 Switch IC、ASIC 等訂單強勁。
- 半導體設備 (比重 35%)：營收季減 10%/年增 34%，儘管全產品線因季節性因素呈現季減，然 Thermal 與 LED 動能優於預期，兩者皆呈現雙位數年增加。
- 其他 (比重 14%)：營收季減 9%/年減 7%，季對季趨勢與設備相當。

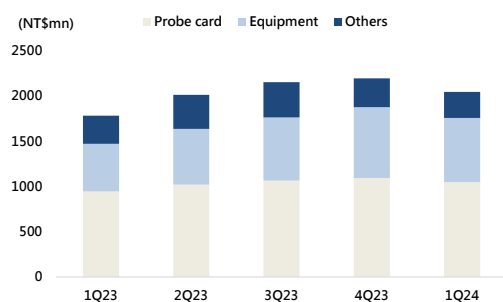
毛利率季增 2.5 個百分點/年增 2.6 個百分點至 50.1%，優於本中心/市場預期之 46.9%/47.4%，受惠於 VPC 強勁動能；營業利益率季增 2.8 個百分點/年增 0.4 個百分點至 18.9%，優於本中心/市場預期之 16.4%/17.3%；營業利益 3.9 億元，季增 10%/年增 17%；而在業外挹注下，EPS 季增 43%/年增 40%至 4.2 元，優於本中心/市場預期 58%/28%。

圖 1：2024 年第 1 季財報回顧

(百萬元)	1Q23A	4Q23A	1Q24A	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	1,779	2,196	2,047	-6.8%	15.1%	1,854	2,005	10.4%	2.1%
營業毛利	845	1,045	1,026	-1.8%	21.4%	869	950	18.1%	8.0%
營業利益	330	353	387	9.6%	17.4%	304	347	27.2%	11.5%
稅前利益	336	337	482	43.0%	43.3%	304	368	58.7%	31.2%
稅後淨利	280	275	394	43.1%	40.5%	249	307	58.2%	28.4%
調整後 EPS (元)	2.98	2.92	4.18	43.1%	40.2%	2.64	3.26	58.3%	28.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點				
營業毛利率	47.5%	47.6%	50.1%	2.5	2.6	46.9%	47.4%	3.2	2.7
營業利益率	18.5%	16.1%	18.9%	2.8	0.4	16.4%	17.3%	2.5	1.6
稅後純益率	15.8%	12.5%	19.2%	6.7	3.5	13.4%	15.3%	5.8	3.9

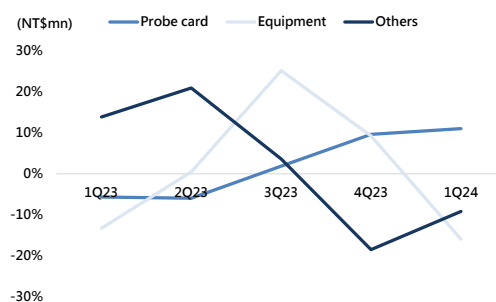
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：1Q23-1Q24 各應用別狀況



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：1Q23-1Q24 各業務別年增率



資料來源：公司資料、元大投顧

2023 年旺矽全球探針卡排名提高至第四名，VPC 與 MEMS 為少數成長廠商

回顧 2023 年，根據 TechInsights 資料，旺矽於全球探針卡排名自第五名躍升至第四名 (圖 4)，推測因 1) 旺矽之記憶體應用比重相對海外廠商較小；2) 旺矽在 VPC 持續打入新品，降低半導體下行造成營收之波動。

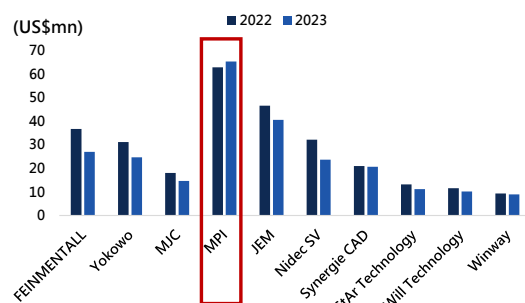
細究探針卡類別，我們觀察到旺矽 VPC 業務為 2023 年前十大廠商中唯一成長之業者 (圖 5)，其餘業者大部分呈現雙位數下滑。而若觀察 MEMS 探針卡，儘管旺矽排名僅為第十一名，但 2023 年亦持續成長 8% (圖 6)，其 MEMS 探針卡營收規模 US\$17mn，已接近握有台系 AP 客戶之精測 (6510 TT；持有)約 US\$22mn，我們評估今年旺矽將維持其 VPC 龍頭地位，並有望進入 MEMS 探針卡前十名廠商，係因其已掌握穩固之客戶實績。

圖 4：2023 年旺矽全球探針卡排名躍升至第四名

Ranking	2020	2021	2022	2023
1	FormFactor	FormFactor	FormFactor	FormFactor
2	Technoprobe	Technoprobe	Technoprobe	Technoprobe
3	MJC	MJC	MJC	MJC
4	JEM	JEM	JEM	MPI
5	MPI	MPI	MPI	JEM
6	Korea Instrument	Korea Instrument	Nidec SV	Nidec SV
7	Nidec SV	Nidec SV	Korea Instrument	Korea Instrument
8	Will Technology	Will Technology	StAr Technology	Will Technology
9	StAr Technology	StAr Technology	Will Technology	StAr Technology
10	Synergie CAD	FEINMENTALL	FEINMENTALL	Synergie CAD

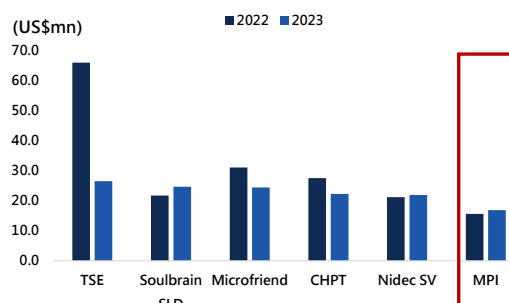
資料來源：公司資料、TechInsights、元大投顧

圖 5：去年前十大 VPC 廠僅旺矽成長



資料來源：公司資料、TechInsights、元大投顧

圖 6：MEMS 探針卡業務已與精測相近



資料來源：公司資料、TechInsights、元大投顧

2Q24 營收估季增 14%，VPC 能見度已達年底

上修 2Q24 預估 EPS 25%，除 CPC 隨 DDI 復甦，主要受益於 Switch、FPGA、AP、ASIC 等新案貢獻，目前 VPC 之產能呈現高度滿載情形，能見度已達今年底，因此預估整體探針卡業務 (營收比重 50-55%)於 2Q24 季增 20%。展望 2H24，我們預估營收持續季增，其中 3Q24 VPC (含 MEMS) 之新產能將逐步開出。

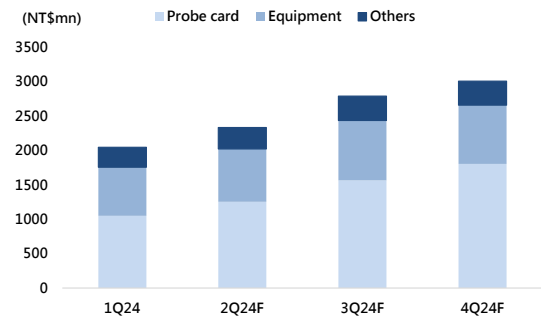
2Q24 預估營收季增 14%/年增 16%至 23.4 億元，毛利率季增 0.1 個百分點/年增 1.8 個百分點至 50.2%；營益率季增 1.9 個百分點/年增 1.7 個百分點至 20.8%，預估本業季增 26%/年增 26%，預估 EPS 達 4.3 元，季增 2%/年增 17%。

圖 7：2024 年第 2 季財測與預估比較

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24F	季增率	年增率	2Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	2,018	2,047	2,336	14.1%	15.8%	2,099	2,344	11.3%	-0.3%
營業毛利	978	1,026	1,173	14.3%	20.0%	1,008	1,123	16.4%	4.5%
營業利益	387	387	487	25.8%	25.9%	391	434	24.4%	12.0%
稅前利益	403	482	489	1.5%	21.4%	392	446	24.7%	9.6%
稅後淨利	343	394	402	2.0%	17.1%	321	374	25.3%	7.6%
調整後 EPS (元)	3.64	4.18	4.27	2.1%	17.3%	3.41	3.83	25.2%	11.6%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	48.5%	50.1%	50.2%	0.1	1.8	48.0%	47.9%	2.2	2.3
營業利益率	19.2%	18.9%	20.8%	1.9	1.7	18.6%	18.5%	2.2	2.3
稅後純益率	17.0%	19.2%	17.2%	-2.0	0.2	15.3%	15.9%	1.9	1.3

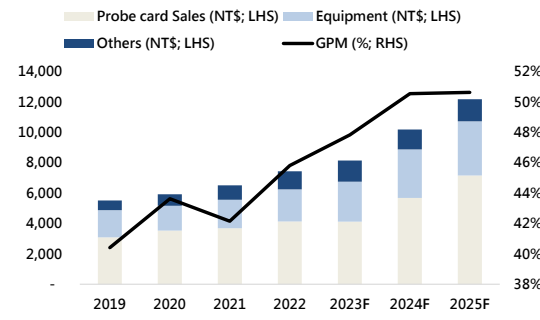
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 8：2-3Q24 動能仍將以探針卡業務為主



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：預估 2024-2025 年營運進入上升循環



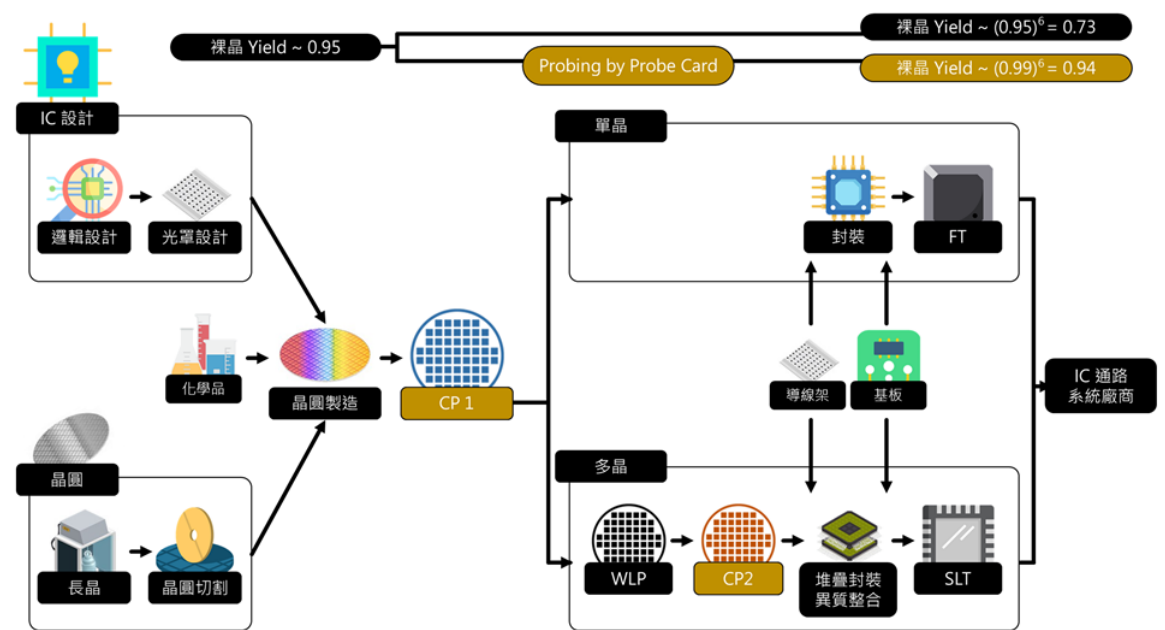
資料來源：公司資料、元大投顧預估

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 10)。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。

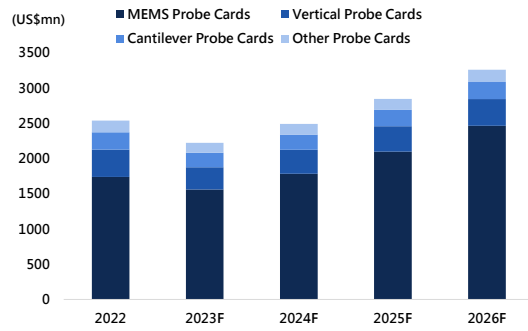
圖 10：探針卡主要用於前段 CP 測試，而測試座主要用於後段 FT 測試



資料來源：公司資料、元大投顧

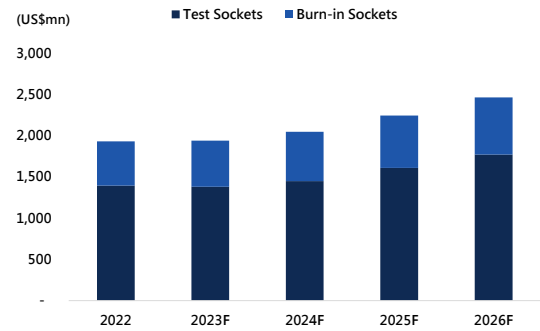
本中心預估 2024 年整體半導體 Probe Card (探針卡)/測試座(Total Socket)市場主要成長動能來自 1) PC/手機終端需求回溫，有利 AP/CPU/GPU 訂單回升；2) Server 出貨量回溫，尤其看好 Eagle Stream/Genoa 新 CPU 平台與 AI GPU 需求強勁成長；3) 記憶體市場於 2H24 緩步回溫，帶動 Memory Probe Card/Socket 產值成長。IC 測試座(Socket)整體產業較分散，前三大廠市占率合計僅約 20~25%。其市場成長主要由 IC 設計業者新品開案量、先進製程微縮與晶片往高速高頻發展之趨勢所推動。

圖 11：預估 2024 年探針卡產值年增 12%



資料來源：TechInsights、元大投顧預估

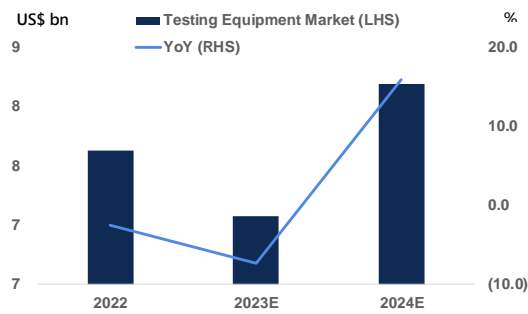
圖 12：預估 2024 年測試座產值年增 6%



資料來源：TechInsights、元大投顧預估

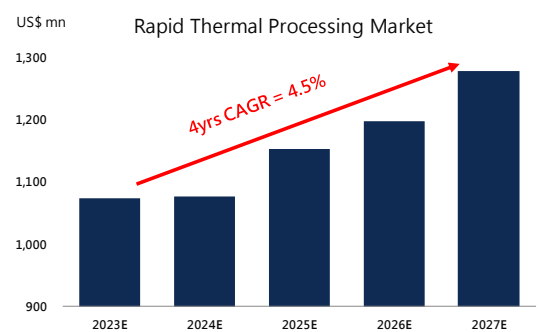
根據 Semi 估計，全球半導體測試設備預估在 2024 年將達 880 億美元，其中主要動能來自於化學氣相沉積以及產業自動化設備。而晶圓等級測試設備之成長動能來自 IC 製程微縮、訊號傳輸速度提升與電源晶片往高功率、高電壓推進，帶動高速高頻、大電流以及溫控測試系統之需求提升。

圖 13：預估 2024 年測試設備市場將年增 16%



資料來源：SEMI、元大投顧

圖 14：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

獲利調整與股票評價

產業地位有所提升，VPC 強勁動能帶動獲利成長，重申買進

此次上修 2024/2025 年 EPS 18%/17%，主要考量到強勁之 VPC 開案需求。

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，將目標本益比自 32 倍提升至 **34** 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 370 元提升至 555 元，隱含目標本益比 24 倍，目前股價交易於 22 倍 2024 年預估每股盈餘，仍明顯低於國內外同業之 29/28 倍，基於旺矽探針卡產業地位進一步提升，且 VPC 強勁動能將至少延續至 2H24，重申買進。

圖 15：2024 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	10,186	9,436	12,184	11,433	7.9%	6.6%
營業毛利	5,149	4,564	6,169	5,560	12.8%	11.0%
營業利益	2,241	1,895	2,756	2,374	18.3%	16.1%
稅前利益	2,249	1,897	2,766	2,376	18.6%	16.4%
稅後淨利	1832	1553	2276	1944	17.9%	17.1%
調整後 EPS (元)	19.44	16.48	24.16	20.64	17.9%	17.0%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	50.6%	48.4%	50.6%	48.6%	2.1	2.0
營業利益率	22.0%	20.1%	22.6%	20.8%	1.9	1.8
稅後純益率	18.0%	16.5%	18.7%	17.0%	1.5	1.7

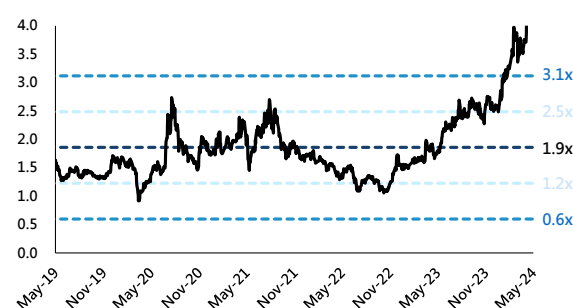
資料來源：公司資料、元大投顧預估

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 17：12 個月預期本淨比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 18：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	425.0	1,251	14.02	19.44	24.16	30.3	21.9	17.6	8.8	38.7	24.3
國外同業													
Formfactor	FORM US Equity	未評等	56.0	3,351	0.7	1.2	1.7	76.8	47.6	32.3	11.6	61.3	47.5
Cohu	COHU US Equity	未評等	29.7	1,664	1.6	1.7	2.6	18.3	17.0	11.3	(19.4)	7.5	51.0
Enplas	6961.JP Equity	未評等	7530.0	953	523.9	490.4	733.9	14.4	15.4	10.3	82.5	(6.4)	49.6
Yokowo	6800.JP Equity	未評等	1670.0	232	135.0	81.8	125.0	12.4	20.4	13.4	(33.3)	(39.4)	52.9
Teradyne	TER US Equity	未評等	121.1	15,746	2.9	2.9	4.7	41.3	41.4	26.0	(35.1)	(0.1)	59.0
國外同業平均								32.6	28.4	18.6	1.3	4.6	52.0
國內同業													
中華精測	6510 TT	持有-落後 同業	464.0	561	1.3	15.0	27.8	356.9	30.9	16.7	(94.5)	1055.4	85.3
穎崴	6515 TT	買進	900.0	864	13.4	28.8	47.8	67.1	31.2	18.8	(58.2)	115.0	65.7
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								150.1	29.1	17.8	(58.6)	391.5	75.5

資料來源：公司資料、元大投顧、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 19：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	425.0	1,251	18.2	21.3	21.7	80.81	101.24	121.69	5.3	4.2	3.5
國外同業													
Formfactor	FORM US Equity	未評等	56.0	3,351	6.7	10.7	14.1	11.8	--	--	4.8	--	--
Cohu	COHU US Equity	未評等	29.7	1,664	5.8	8.1	--	19.6	20.2	19.8	1.5	1.5	1.5
Enplas	6961.JP Equity	未評等	7530.0	953	11.0	8.8	9.5	5144.5	5712.9	6322.7	1.5	1.3	1.2
Yokowo	6800.JP Equity	未評等	1670.0	232	10.6	6.0	7.5	2027.3	2020.0	2023.2	0.8	0.8	0.8
Teradyne	TER US Equity	未評等	121.1	15,746	18.6	18.7	28.5	15.5	14.8	17.2	7.8	8.2	7.1
國外同業平均					10.5	10.5	14.9				3.3	3.0	2.6
國內同業													
中華精測	6510 TT	持有-落後 同業	464.0	561	0.6	6.6	11.4	218.4	233.4	253.8	2.1	2.0	1.8
穎崴	6515 TT	買進	900.0	864	12.8	25.9	35.2	101.1	121.3	150.5	8.9	7.4	6.0
雍智	6683 TT	未評等	302.0	241	14.1	13.7	16.5	81.7	--	--	3.7	--	--
國內同業平均					9.2	15.4	21.0				4.9	4.7	3.9

資料來源：公司資料、元大投顧、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 20：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2023A	2Q2023A	3Q2023A	4Q2023A	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	FY2023A	FY2024F
營業收入	1,779	2,018	2,154	2,196	2,047	2,336	2,792	3,011	8,147	10,186
銷貨成本	(934)	(1,040)	(1,125)	(1,151)	(1,021)	(1,163)	(1,379)	(1,474)	(4,250)	(5,037)
營業毛利	845	978	1,029	1,045	1,026	1,173	1,413	1,537	3,897	5,149
營業費用	(515)	(591)	(628)	(692)	(639)	(687)	(776)	(806)	(2,426)	(2,907)
營業利益	330	387	402	353	387	487	636	731	1,471	2,241
業外利益	7	16	104	(16)	95	2	3	3	111	8
稅前純益	336	403	506	337	482	489	639	734	1,582	2,249
所得稅費用	(54)	(58)	(93)	(60)	(89)	(87)	(113)	(130)	(264)	(418)
少數股東權益	(1)	0	(1)	(1)	0	0	0	0	(2)	0
歸屬母公司稅後純益	280	343	413	275	394	402	526	604	1,321	1,832
調整後每股盈餘(NT\$)	2.98	3.64	4.38	2.92	4.18	4.27	5.58	6.41	14.02	19.44
調整後加權平均股數(百萬股)	94	94	94	94	94	94	94	94	94	94
重要比率										
營業毛利率	47.5%	48.5%	47.8%	47.6%	50.1%	50.2%	50.6%	51.0%	47.8%	50.6%
營業利益率	18.5%	19.2%	18.7%	16.1%	18.9%	20.8%	22.8%	24.3%	18.1%	22.0%
稅前純益率	18.9%	20.0%	23.5%	15.4%	23.6%	20.9%	22.9%	24.4%	19.4%	22.1%
稅後純益率	15.8%	17.0%	19.2%	12.5%	19.2%	17.2%	18.8%	20.1%	16.2%	18.0%
有效所得稅率	16.0%	14.4%	18.3%	17.7%	18.5%	17.8%	17.7%	17.7%	16.7%	18.6%
季增率(%)										
營業收入	-6.0%	13.1%	6.8%	2.0%	-6.8%	14.1%	19.5%	7.8%		
營業利益	17.1%	18.5%	3.9%	-12.2%	9.6%	25.8%	30.6%	14.9%		
稅後純益	16.6%	22.5%	20.2%	-33.3%	43.1%	2.0%	30.8%	14.8%		
調整後每股盈餘	16.4%	22.1%	20.3%	-33.3%	43.1%	2.1%	30.7%	14.9%		
年增率(%)										
營業收入	3.4%	7.7%	11.6%	16.0%	15.1%	15.8%	29.6%	37.1%	9.9%	25.0%
營業利益	12.4%	17.6%	15.9%	25.4%	17.4%	25.9%	58.2%	107.1%	17.7%	52.3%
稅後純益	-8.4%	13.8%	13.0%	14.5%	40.5%	17.1%	27.4%	119.4%	9.0%	38.7%
調整後每股盈餘	-8.3%	13.4%	12.9%	14.1%	40.2%	17.3%	27.4%	119.5%	8.8%	38.7%

資料來源：公司資料、元大投顧、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

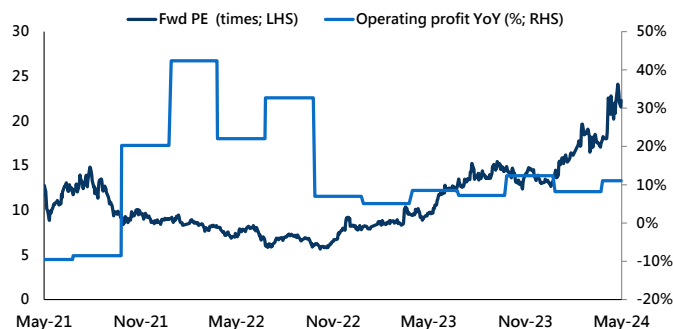
旺矽成立於 1995 年，總部位於新竹竹北，主要從事晶圓探針卡及光電半導體自動化設備之生產與銷售，探針卡市占率為全球前五大。其探針卡廠區分布在新竹竹北、高雄路竹、大陸深圳、韓國等地。客戶多元，涵蓋國內外 IC 設計公司、晶圓代工廠以及封裝測試廠。國外同業包含 FormFactor、Micronics Japan Co.、Technoprobe、Cohu、Enplas 與 Yokowo 等，國內則包含精測、穎崙、雍智科技等廠商。

圖 21：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

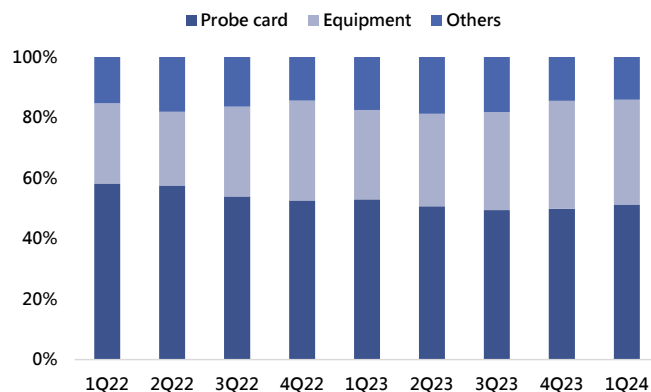
資料來源：Bloomberg、公司資料

圖 22：營業利益年增率與本益比關聯圖



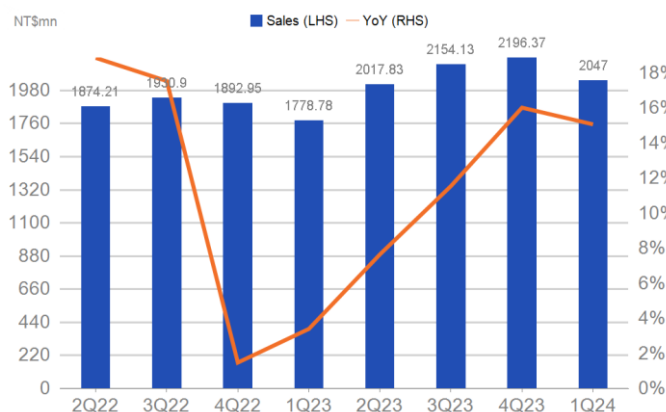
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 23：營收組成



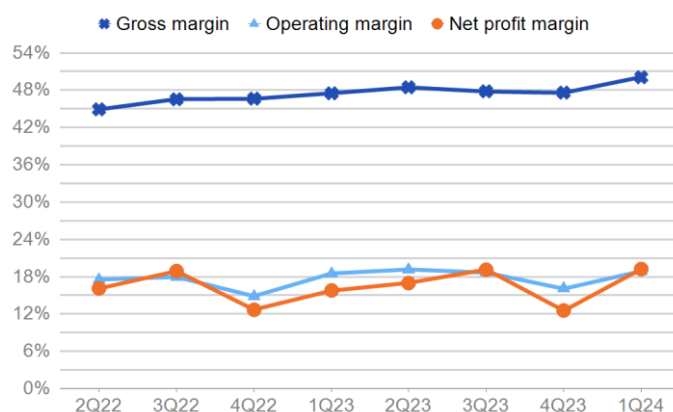
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 24：營收趨勢



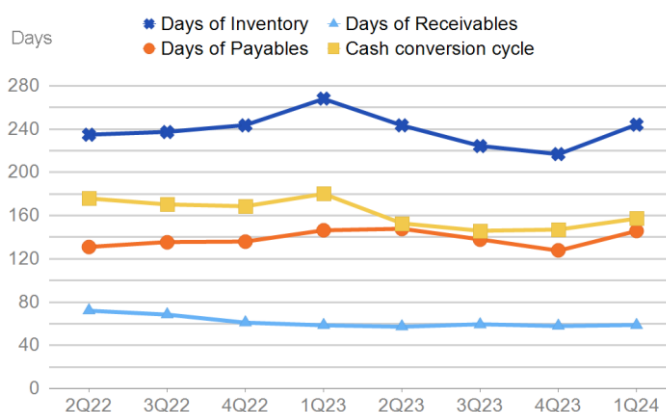
資料來源：CMoney、公司資料

圖 25：毛利率、營益率、淨利率



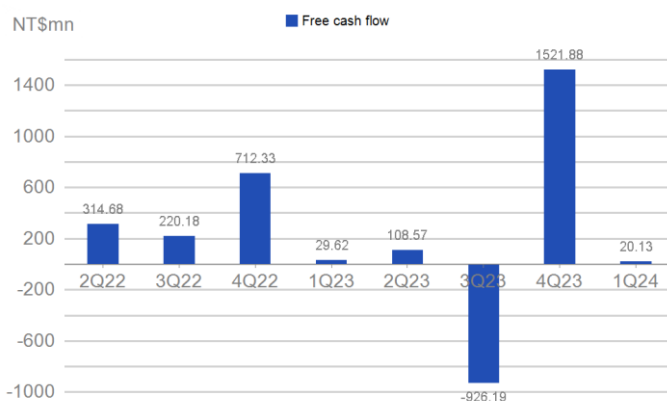
資料來源：CMoney、公司資料

圖 26：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 27：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	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	1,324	2,382	2,579	3,925	5,029
存貨	2,575	2,747	2,752	3,031	3,447
應收帳款及票據	1,384	1,123	1,338	1,405	1,552
其他流動資產	147	155	235	235	235
流動資產	5,430	6,408	6,904	8,595	10,263
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	3,532	3,427	3,391	5,150	5,520
無形資產	254	288	288	288	288
其他非流動資產	641	779	522	446	371
非流動資產	4,427	4,495	5,536	5,884	6,178
資產總額	9,857	10,903	12,440	14,479	16,441
應付帳款及票據	562	528	564	677	713
短期借款	100	0	170	170	170
什項負債	1,876	2,266	2,372	2,372	2,372
流動負債	2,538	2,794	3,105	3,219	3,255
長期借款	1,135	1,039	1,511	1,511	1,511
其他負債及準備	137	176	203	203	203
長期負債	1,272	1,215	1,714	1,714	1,714
負債總額	3,810	4,009	4,819	4,933	4,968
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	4,937	6,608	6,608
什項權益	(80)	(80)	(9)	(9)	(9)
歸屬母公司之權益	6,038	6,885	7,620	9,292	9,292
非控制權益	9	9	6	6	6
股東權益總額	6,048	6,894	7,620	9,546	11,473

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	2023A	2024F	2025F
本期純益	695	1,212	1,321	1,832	2,276
折舊及攤提	497	525	537	502	586
本期營運資金變動	(173)	(51)	(184)	(232)	(528)
其他營業資產 及負債變動	(378)	31	(617)	0	0
營運活動之現金流量	641	1,717	1,046	2,195	2,334
資本支出	(762)	(291)	(313)	(850)	(880)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(390)	(177)	(617)	0	0
投資活動之現金流量	(1,152)	(469)	(1,269)	(850)	(880)
股本變動	20	2	0	0	0
本期負債變動	470	(96)	532	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	--	--	0	(254)	(349)
其他調整數	(101)	(88)	(617)	0	0
融資活動之現金流量	389	(182)	434	(254)	(349)
匯率影響數	0	(8)	(9)	0	0
本期產生現金流量	(121)	1,058	202	1,345	1,105
自由現金流量	(121)	1,426	733	1,345	1,454

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	2023A	2024F	2025F
營業收入	6,509	7,412	8,147	10,186	12,184
銷貨成本	(3,765)	(4,006)	(4,250)	(5,037)	(6,015)
營業毛利	2,743	3,406	3,897	5,149	6,169
營業費用	(1,936)	(2,156)	(2,426)	(2,907)	(3,413)
推銷費用	(729)	(900)	(1,030)	(1,252)	(1,491)
研究費用	(745)	(748)	(830)	(973)	(1,107)
管理費用	(463)	(507)	(566)	(667)	(815)
其他費用	1	(2)	0	0	0
營業利益	808	1,250	1,471	2,241	2,756
利息收入	6	5	30	26	29
利息費用	(11)	(15)	(20)	(18)	(19)
利息收入淨額	(5)	(10)	10	8	10
投資利益(損失)淨額	0	0	7	0	0
匯兌損益	(12)	152	25	0	0
其他業外收入(支出)淨額	38	54	68	0	0
稅前純益	829	1,446	1,582	2,249	2,766
所得稅費用	(133)	(229)	(264)	(418)	(490)
少數股權淨利	2	(1)	(2)	0	0
歸屬母公司之稅後純益	694	1,214	1,321	1,832	2,276
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,332	1,980	2,008	2,743	3,342
調整後每股盈餘 (NT\$)	7.36	12.88	14.02	19.44	24.16

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	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	9.8	13.9	9.9	25.0	19.6
營業利益	(6.1)	54.8	17.7	52.3	23.0
稅前息前折舊攤銷前淨利	(5.5)	48.6	1.4	36.6	21.8
稅後純益	(2.6)	74.3	9.0	38.7	24.2
調整後每股盈餘	(2.9)	74.9	8.8	38.7	24.3
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	42.2	46.0	47.8	50.6	50.6
營業利益率	12.4	16.9	18.1	22.0	22.6
稅前息前淨利率	12.6	19.2	18.1	22.0	22.6
稅前息前折舊攤銷前淨利率	20.5	26.7	24.7	26.9	27.4
稅前純益率	12.7	19.5	19.4	22.1	22.7
稅後純益率	10.7	16.4	16.2	18.0	18.7
資產報酬率	7.4	11.7	11.3	13.6	14.7
股東權益報酬率	11.9	18.7	18.2	21.3	21.7
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	63.0	58.2	63.2	51.7	43.3
淨負債權益比(%)	(1.5)	(19.5)	(11.8)	(23.5)	(29.2)
利息保障倍數 (倍)	79.1	96.5	74.3	124.7	147.7
流動比率 (%)	213.9	229.4	222.3	267.0	315.4
速動比率 (%)	107.8	127.4	126.1	165.6	202.2
淨負債 (NT\$百萬元)	(89)	(1,344)	(898)	(2,243)	(3,348)
調整後每股淨值 (NT\$)	64.17	73.09	80.81	101.24	121.69
評價指標 (倍)					
本益比	57.7	33.0	30.3	21.9	17.6
股價自由現金流量比	--	28.0	54.5	29.7	27.5
股價淨值比	6.6	5.8	5.3	4.2	3.5
股價稅前息前折舊攤銷前淨	30.0	20.2	19.9	14.6	12.0
股價營收比	6.1	5.4	4.9	3.9	3.3

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



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>.