

2024 年 5 月 23 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	136.00 元
目標價	
3 個月	120.00 元
12 個月	120.00 元

意德士(7556 TT)

Neutral

近期報告日期、評等及前日股價

05/26/2023	已到 TP	102.00
04/25/2023	Trading Buy	99.60

2 倍新產能於 2026 年開出。

投資建議為 Neutral：基半導體產業於 2024 年溫和復甦，意德士新產能最快於 2026 年開始貢獻獲利，短期評價無偏低，投資建議維持 Neutral。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	241
市值(億元)	33
目前每股淨值(元)	37.42
外資持股比(%)	2.66
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	39.66
融資餘額(張)	--
現金股息配發率(%)	53.08

意德士預估 2024 年營收目標成長：意德士預估 2H24 營運緩步成長，全年營收目標成長，未來三年將快速成長。群益預估 2024 全年營收 5.37 億元，YoY+4.00%；稅後純益 1.02 億元，YoY-9.53%；稅後 EPS 4.25 元。

預計新廠於 2026 年開始貢獻營收：意德士的新廠預計 3Q24 動工，預計 07/2025 年完工，2026 年開始貢獻營收，將增加 2 倍的新產能。

營運主要和台積電、應材、ASML 有關：意德士表示，未來營運主要看台積電(2330 TT)、美商應材(AMAT US)及艾斯摩爾(ASML US)。

台積電 2024 全年 CAPEX 沒有下修；AMAT 2Q24 財報表現與 2Q23 相當，半導體系統營收占比下降，但服務占比上升；ASML 雖然 1Q24 獲利年減，但仍看好 2025 年營運表現。

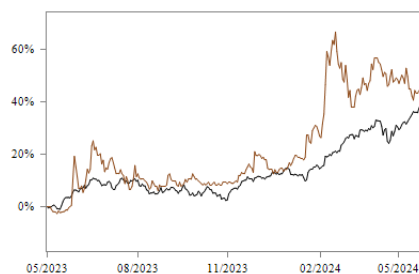
產品組合



■ 半導體零組件:86.29%
■ 維修收入:13.71%

股價相對大盤走勢

— 7556 — TWSE



(百萬元)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F
營業收入淨額	517	537	564	131	130	128	128	139	134	137	127	145
營業毛利淨額	199	209	225	52	52	49	46	54	53	54	49	58
營業利益	107	111	120	28	27	25	28	29	28	28	27	30
稅後純益	113	102	104	32	31	26	24	29	25	25	23	26
稅後 EPS(元)	4.70	4.25	4.31	1.33	1.30	1.07	1.00	1.19	1.04	1.05	0.97	1.06
毛利率(%)	38.48%	38.99%	39.86%	39.26%	40.14%	38.36%	36.11%	39.08%	39.36%	39.37%	38.11%	40.31%
營業利益率(%)	20.75%	20.71%	21.26%	21.23%	20.89%	19.24%	21.64%	20.59%	20.80%	20.46%	21.04%	20.74%
稅後純益率(%)	21.92%	19.06%	18.42%	24.40%	24.16%	20.15%	18.85%	20.59%	18.69%	18.48%	18.43%	17.71%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-4.57%	4.00%	5.00%	3.88%	-1.28%	-1.13%	-0.44%	8.94%	-3.25%	1.53%	-6.75%	13.65%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-13.15%	-9.53%	1.46%	7.01%	-2.29%	-17.51%	-6.89%	18.99%	-12.18%	0.43%	-7.05%	9.24%

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 2.41 億元計算。

2024 年 5 月 23 日

ESG：

意德士科技了解企業不僅是追求營收獲利成長，更須以在創造企業價值及永續經營之目標上，致力追求永續發展。本公司從事企業經營之同時，積極實踐永續發展，以符合國際發展趨勢，並透過企業公民擔當，提升國家經濟貢獻，改善員工、社區、社會之生活品質，促進以永續發展為本的競爭優勢。意德士秉持企業成長與生態環境共榮的信念，持續落實氣候變遷與能源管理、水管理、廢棄物管理及空氣汙染防制，努力成為全球環保高標準企業。為了善盡企業對社會之責任，並對環境有所保護及貢獻，意德士會全力推行環境管理系統，遵循環保法規及要求，持續推動環境改善與污染預防工作。意德士不僅僅在公司的營運上專注努力追求卓越成果，在社會關懷上同樣保持持續性的關注與付出。鼓勵公司同仁積極參與各項公益活動、照顧弱勢學童，從關懷週邊的人、事、環境與社區開始，投注更多愛心與關心，讓公司同仁體認企業社會責任的重要性，且戮力將關懷社會與善盡綠色公民之責任，形塑成為公司企業文化的一部份，為人類生存及地球環境盡一份心力，以對社會環境的大愛。

公司簡介：

意德士成立於 07/1999，原本是專注於半導體零組件的代理銷售業務。2008 年開啟跨入製造，2012 年打入半導體原廠設備的零組件 OEM 業務。

意德士是母公司，負責接單、業務開發、研發。意德士旗下有兩家子公司，一家是大鏡先端(持股 100%)、一家是誼特(持股 49%)。

大鏡先端生產全氟密封材料(O-ring)，原料是自行採購，配發是自行研發，可提供客製化、在地化的服務，服務的是半導體設備的售後市場(AM)，大客戶為全球晶圓代工龍頭、美國記憶體公司。

誼特科技是做半導體零組件的維修(OEM)，大客戶是美國半導體設備公司。美國杜邦 O-ring 的全球市佔超過 50%、Greene Tweed 約 25%，日本大金+意德士+其他代理商是第三名。

意德士還有代理日本大金旗下 DUPRA 的 O-ring。O-ring 業務最大的對手為美國杜邦(DuPont)。

產品組合：

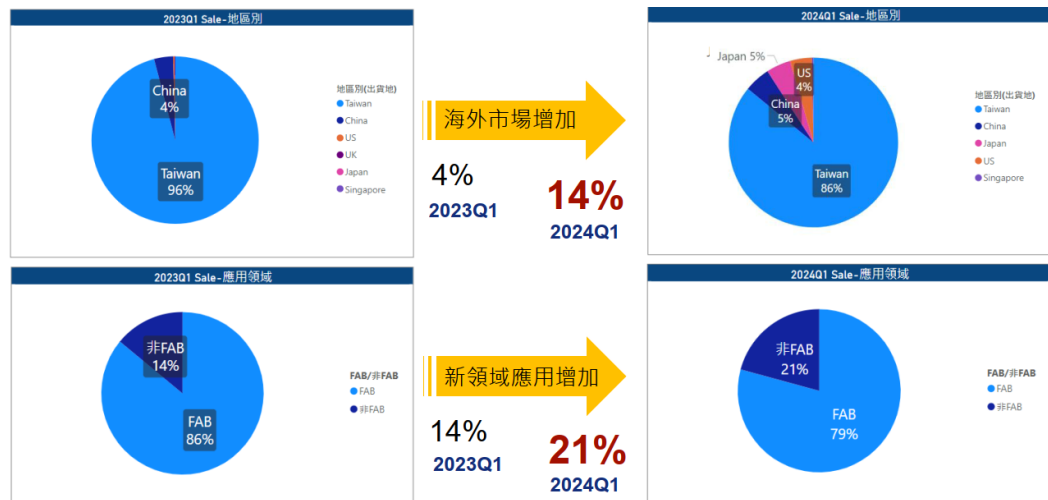
產品組合	占比	毛利率	用於製程
O-ring	~70%	最高	薄膜、蝕刻、擴散
真空吸盤	~17%	中	蝕刻、CVD、黃光
維修服務	~13%		
	100%		

資料來源：公司，群益投顧彙整。

1Q24 海外市場與非 FAB 應用的營收占比有增加：

1Q24 營收 1.39 億元，QoQ+8.94%；稅後純益 0.29 億元，QoQ+18.99%；稅後 EPS 1.19 元。意德士表示，1Q24 營收成長主要來自海外市場及新應用領域。

2024 年 5 月 23 日



資料來源：公司，群益投顧彙整。

意德士表示，長期海外市場希望營收占比要達到 1/3。

意德士預估 2024 年營收目標成長：

意德士預估 2H24 營運緩步成長，全年營收目標成長，未來三年將快速成長。群益預估 2024 全年營收 5.37 億元，YoY+4.00%；稅後純益 1.02 億元，YoY-9.53%；稅後 EPS 4.25 元。

預計新廠於 2026 年開始貢獻營收：

意德士的新廠預計 3Q24 動工，預計 07/2025 年完工，2026 年開始貢獻營收，將增加 2 倍的新產能。

營運主要和台積電、應材、ASML 有關：

意德士表示，未來營運主要看台積電(2330 TT)、美商應材(AMAT US)及艾斯摩爾(ASML US)。

台積電 2024 全年 CAPEX 沒有下修；AMAT 2Q24 財報表現與 2Q23 相當，半導體系統營收占比下降，但服務占比上升；ASML 雖然 1Q24 獲利年減，但仍看好 2025 年營運表現。

奇鼎預計 2024 年登入興櫃：

意德士於 2021 年投資奇鼎(6849 TE)，目前持股接近 10%。奇鼎營收來源為監測與去除影響製程的化學微汙染物(AMC)，奇鼎預計 2024 年登入興櫃。奇鼎 2023 年營收 9.32 億元，毛利率 22.6%，稅後淨利 0.27 億元。

意德士有與其他台灣廠商組成聯盟：

2024 年 5 月 23 日

ts 德鑫半導體控股 成立日期：2023.7.27
成立資本額：160,000千元



德鑫半導體控股: 投資控股與銷售策略的聯盟平台

串聯供應鏈之各關鍵地位

資源分享並協同行銷

結盟發展新事業項目及資本合作

2023年度德鑫半導體控股開始獲利
2024年辦理盈餘轉增資
目前實收資本額170,599千元

海外半導體供應鏈聯盟領頭羊戰術

美國佈局完成, 逐步佈局日本、東南亞、中國大陸、歐洲

資料來源：公司，群益投顧彙整。

其他補充：

O-ring 的壽命約 3~6 個月；真空吸盤如果是用在先進製程，壽命只有幾個月，如果是用在成熟製程可以用到 12 個月。

單論台灣重要客戶，蝕刻線 O-ring 的市占率超過 50%。

投資建議維持 Neutral：

半導體產業於 2024 年溫和復甦，意德士新產能最快於 2026 年開始貢獻獲利，短期評價無偏低，投資建議維持 Neutral。

2024 年 5 月 23 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 5 月 23 日

資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
資產總計	948	981	1,064	1,176	1,242
流動資產	600	646	596	641	657
現金及約當現金	470	487	432	474	482
應收帳款與票據	83	83	86	79	95
存貨	40	51	61	33	62
採權益法之投資	32	56	94	122	143
不動產、廠房設備	183	194	243	243	243
負債總計	157	163	162	220	232
流動負債	150	160	126	160	164
應付帳款及票據	97	89	76	115	80
非流動負債	8	3	35	22	64
權益總計	791	819	902	956	1,010
普通股股本	220	229	241	253	265
保留盈餘	221	291	325	367	408
母公司業主權益	791	819	902	956	1,009
負債及權益總計	948	981	1,064	1,176	1,242

損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入淨額	475	541	517	537	564
營業成本	277	321	318	328	339
營業毛利淨額	198	221	199	209	225
營業費用	81	99	92	98	105
營業利益	117	122	107	111	120
EBITDA	145	175	153	250	250
業外收入及支出	11	35	26	7	3
稅前純益	128	159	137	118	123
所得稅	27	28	24	16	19
稅後純益	102	130	113	102	104
稅後 EPS(元)	4.22	5.41	4.70	4.25	4.31
完全稀釋 EPS**	4.22	5.41	4.70	4.25	4.31

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 2.41【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 2.41 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	12.67%	13.88%	-4.57%	4.00%	5.00%
營業毛利淨額	10.71%	11.19%	-9.93%	5.39%	7.34%
營業利益	12.20%	4.21%	-12.16%	3.81%	7.77%
稅後純益	33.12%	28.03%	-13.15%	-9.53%	1.46%

獲利能力分析(%)

毛利率	41.76%	40.77%	38.48%	38.99%	39.86%
EBITDA(%)	30.46%	32.40%	29.67%	46.54%	44.32%
營益率	24.64%	22.55%	20.75%	20.71%	21.26%
稅後純益率	21.42%	24.08%	21.92%	19.06%	18.42%
總資產報酬率	10.74%	13.29%	10.64%	8.71%	8.37%
股東權益報酬率	12.87%	15.93%	12.55%	10.71%	10.29%

償債能力檢視

負債比率(%)	16.57%	16.57%	15.20%	18.70%	18.70%
負債/淨值比(%)	19.86%	19.86%	17.92%	23.00%	23.00%
流動比率(%)	401.22%	404.70%	471.24%	401.00%	401.00%

其他比率分析

存貨天數	52.35	51.97	64.14	52.00	51.00
應收帳款天數	67.29	55.94	59.57	55.93	56.00

現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業活動現金	151	127	63	170	140
稅前純益	128	159	137	118	123
折舊及攤銷	17	18	20	22	22
營運資金變動	26	-18	-26	74	-80
其他營運現金	-21	-32	-67	-44	75
投資活動現金	-111	-51	-80	-50	-38
資本支出淨額	-7	-24	-65	-11	-10
長期投資變動	-104	-8	-38	0	0
其他投資現金	1	-19	22	-39	-28
籌資活動現金	-52	-59	-37	-78	-94
長借/公司債變動	0	0	37	-13	42
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-45	-53	-69	-48	-51
其他籌資現金	-7	-6	-5	-16	-85
淨現金流量	-12	17	-54	42	8
期初現金	482	470	487	432	474
期末現金	470	487	432	474	482

資料來源：CMoney、群益

2024 年 5 月 23 日

季度損益表

(百萬元)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	126	131	130	128	128	139	134	137	127	145	141	142
營業成本	78	80	78	79	82	85	82	83	79	86	85	85
營業毛利淨額	48	52	52	49	46	54	53	54	49	58	56	57
營業費用	30	24	25	24	18	26	25	26	22	28	27	26
營業利益	19	28	27	25	28	29	28	28	27	30	29	31
業外收入及支出	11	10	11	6	2	7	0	0	0	0	1	1
稅前純益	30	38	38	31	30	35	28	28	27	30	30	32
所得稅	0	6	6	5	6	7	3	3	3	4	4	5
稅後純益	30	32	31	26	24	29	25	25	23	26	25	27
最新股本	241	241	241	241	241	241	241	241	241	241	241	241
稅後EPS(元)	1.24	1.33	1.30	1.07	1.00	1.19	1.04	1.05	0.97	1.06	1.06	1.10

獲利能力(%)

毛利率(%)	38.12%	39.26%	40.14%	38.36%	36.11%	39.08%	39.36%	39.37%	38.11%	40.31%	39.88%	39.94%
營業利益率(%)	14.64%	21.23%	20.89%	19.24%	21.64%	20.59%	20.80%	20.46%	21.04%	20.74%	20.47%	21.88%
稅後純益率(%)	23.69%	24.40%	24.16%	20.15%	18.85%	20.59%	18.69%	18.48%	18.43%	17.71%	18.01%	18.76%

QoQ(%)

營業收入淨額	-10.65%	3.88%	-1.28%	-1.13%	-0.44%	8.94%	-3.25%	1.53%	-6.75%	13.65%	-2.29%	0.22%
營業利益	-43.83%	50.66%	-2.90%	-8.90%	11.94%	3.65%	-2.25%	-0.13%	-4.11%	12.02%	-3.57%	7.16%
稅前純益	-35.88%	29.68%	-1.42%	-17.97%	-3.16%	17.57%	-20.68%	-0.13%	-4.11%	12.02%	-0.24%	6.92%
稅後純益	-18.49%	7.01%	-2.29%	-17.51%	-6.89%	18.99%	-12.18%	0.43%	-7.05%	9.24%	-0.62%	4.36%

YoY(%)

營業收入淨額	0.60%	0.67%	-9.42%	-9.41%	0.95%	5.86%	3.75%	6.54%	-0.21%	4.09%	5.12%	3.77%
營業利益	-40.52%	-16.76%	-27.06%	-25.14%	49.18%	2.63%	3.32%	13.27%	-2.97%	4.87%	3.45%	11.00%
稅前純益	-17.18%	4.44%	-18.81%	-32.76%	1.54%	-7.94%	-25.93%	-9.82%	-10.70%	-14.91%	7.02%	14.58%
稅後純益	1.34%	11.13%	-10.21%	-29.69%	-19.68%	-10.69%	-19.74%	-2.29%	-2.45%	-10.45%	1.34%	5.31%

註1：稅後EPS以股本2.41億元計算

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 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	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。