

力成 (6239 TT) Powertech

營運轉佳與新業務成長趨勢不變，惟回溫幅度與毛利率展望低於預期

持有-落後同業

目標價 (12 個月) : NT\$145.0

收盤價 (2024/07/30) : NT\$169.0

隱含漲幅 : -14.2%

營收組成 (2Q24)

Logic 40%/SiP & Module 9%/NAND 27%/DRAM 24%。

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	持有-落後同業	持有-超越同業
目標價 (NT\$)	145.0	190.0
2024年營收 (NT\$/十億)	77.9	87.5
2024年EPS	10.0	12.3

交易資料表

市值	NT\$128,290百萬元
外資持股比率	42.3%
董監持股比率	6.4%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$76.43
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	83,927	70,441	77,916	89,238
營業利益	12,448	8,154	10,831	12,933
稅後純益	8,687	8,009	7,491	8,228
EPS (元)	11.91	11.62	10.02	11.01
EPS YoY (%)	33.6	-2.4	-13.8	9.8
本益比 (倍)	14.2	14.5	16.9	15.4
股價淨值比 (倍)	2.5	2.3	2.2	2.1
ROE (%)	16.6	14.0	10.5	10.9
現金殖利率 (%)	4.1%	4.1%	3.9%	3.9%
現金股利 (元)	7.00	7.00	6.51	6.61

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

徐銘駿

Michael.MC.Hsu@Yuanta.com

元大觀點

◆ 2Q24 本業獲利符合預期，季增 26%主因邏輯 IC 與 SSD 急單挹注。

◆ 管理層展望 2024 年營收將年增個位數，毛利率 16~20%低於預期。

◆ 下修 2024/2025 年獲利，2024/2025 年本益比落於過往上緣，給予”持有-落後同業”，下修目標價至 145 元 (13x 2025 EPS NT\$11)。

2Q24 本業獲利符合預期，季增主因邏輯 IC 與 SSD 急單挹注

2Q24 因邏輯 IC 與 SSD 急單挹注，營收季增 6.9%至 196 億元，毛利率季增 1.5 個百分點至 19%，反映 DRAM/NAND/邏輯 IC 業務回溫，略低於本中心/市場預期 0.5/0.4 個百分點，其中 DRAM/邏輯 IC 業務季增 7%/7%，反映中國手機急單需求，NAND 業務季增 3%反映企業級 SSD 需求回溫；費用率 5.8%低於預期之 6.4%，營益率 13.2%，符合本中心/市場預期，EPS 2.45 元，季增 5.3%。

3Q24 營運將相較 2Q24 回溫，不過幅度低於預期

管理層展望 3Q24，DRAM/NAND 業務將受惠於消費性需求回溫以及企業級伺服器客戶需求持續成長。邏輯 IC 除需求回溫之下，PoP-b、Power Module 新產品線也已於 3Q24 量產。本中心預估 3Q24 營收季減 7.5%，反應西安廠售出後，每季營收減少 12~15 億元，雖部分能被 NAND/邏輯 IC 業務之復甦所抵消，不過整體回溫幅度仍較先前預期低，此外因售出毛利率較低之西安廠後，預估 3Q24 毛利率將季增 2.5 個百分點至 21.5%。

管理層展望營收年增個位數，毛利率區間 16~20%，低於本中心與市場預期

展望 2024 年，管理層維持先前逐季轉佳之展望並預估 2024 年營收將年增個位數，並有機會至高個位數，展望毛利率區間 16~20%，其中營收/毛利率皆低於本中心先前預期。因此下修 2024 年營收 10.9%/ 毛利率 1 個百分點。

下修獲利反映 2H24 營運復甦與管理層毛利率展望低於預期，目前評價合理，給予「持有-落後同業」

此次下修 2024/2025 年本業獲利 15%/27%係反映 1) 3Q24 整體營運回溫幅度較原先預期低；2) 管理層展望未來毛利率區間落於 16~20%；3) 其他先進封測新業務研發投入將使研發費用上升。考量目前評價落於 17/15x 2024/2025 本益比，為過往平均之上緣，給予「持有-落後同業」評等，目標價下修至 145 元 (13x 2025 年 EPS NT\$11.0)。

營運分析

2Q24 本業獲利符合預期，季增主因邏輯 IC 與 SSD 急單挹注

2Q24 營收季增 7% 至 196 億元，大致符合元大/市場預期，而以各業務別而言：

- DRAM：營收季增 7%，受惠於美系客戶稼動率提升，以終端產品來看則受惠於中國手機急單、通訊訂單回溫。
- NAND：營收季增 3%，顯示 SSD 需求回溫，以及 AI Server 業務顯著成長所貢獻。
- 邏輯 IC 與 SiP：邏輯 IC 營收季增 7%，其中超豐受惠於中國手機/PC 客戶補庫存需求，呈現季增，力成則受惠於 Power Module、PoP-b (APU) 等新產品量產以及邏輯 IC UTR 回升，營收亦呈現季增，而 SiP/Module 業務季持平。

毛利率季增 1.5 個百分點至 19%，主因整體稼動率回升，略低於本中心/市場預期 0.5/0.4 個百分點，本中心預期；費用率 5.8% 低於本中心預期之 6.4%，營益率 13.2%，符合本中心預期；營業利益季增 26%，亦符合本中心預期；業外獲利 288 億元，主要來自匯兌收益貢獻；EPS 達 2.45 元，優於本中心/市場預期 5.4%/6%。

圖 1：2024 年第 2 季財報回顧

(百萬元)	2Q23A	1Q24A	2Q24A	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	17,218	18,329	19,586	6.9%	13.8%	19,821	19,609	-1.2%	-0.1%	
營業毛利	2,889	3,207	3,726	16.2%	29.0%	3,866	3,797	-3.6%	-1.9%	
營業利益	1,841	2,045	2,577	26.0%	40.0%	2,593	2,602	-0.6%	-1.0%	
稅前利益	2,228	2,719	2,925	7.6%	31.3%	2,565	12,831	14.0%	-77.2%	
稅後淨利	1,343	1,737	1,828	5.3%	36.1%	1,732	1,761	5.5%	3.8%	
調整後 EPS (元)	1.80	2.32	2.45	5.3%	36.1%	2.32	2.31	5.4%	6.0%	
重要比率 (%)			百分點		百分點		百分點		百分點	
營業毛利率	16.8%	17.5%	19.0%	1.5	2.2	19.5%	19.4%	-0.5	-0.4	
營業利益率	10.7%	11.2%	13.2%	2.0	2.5	13.1%	13.3%	0.1	-0.1	
稅後純益率	7.8%	9.5%	9.3%	-0.2	1.5	8.7%	9.0%	0.6	0.3	

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

管理層展望 3Q24 記憶體/邏輯 IC 營運皆將回溫，營收獲利下修除反映西安廠售出之影響，亦反映終端需求回溫幅度低於預期

展望 3Q24 管理層預估各產品線表現：

- DRAM：資料中心及 HPC 需求，將帶動 DDR5 高階記憶體產品比重提升，此外手機與 PC 等消費性產品營收也將回溫，符合本中心看到原廠稼動率持續回升，不過因將西安廠於 6 月底售予美光，預估將影響 2024 年營收 25-30 億元，部分可被 LPDDR/GDDR 訂單回溫所抵銷。
- NAND：有看到客戶恢復滿載生產，顯示手機 SSD 需求回溫以及企業級 SSD 需求將持續成長，本中心認為回溫幅度將於 2H24 更為顯著。

- 邏輯 IC：新產品線 PoP-b (APU) 、Power Module 將陸續於 3Q24 量產，預期將挹注力成 2H24 邏輯業務成長；而在子公司 Tera Probe/Tera Power，預估 1Q24 將為全年營運低點，Server/AI 晶片將自 3Q24 有顯著成長使 2H24 營運將優於 1H24；超豐則預估在網通、電信、固網等產品庫存回到健康水位之下，客戶訂單將有所回溫，不過在車用、工控需求部分，管理層則認為目前需求相對其他業務疲弱，並下半年尚未看到復甦跡象。

本中心預估 3Q24 營收季減 3.3%，相對前次下修 19.8%，反映西安廠售出後，DRAM/NAND/邏輯 IC 業務回溫幅度仍相較先前預期低(先前預期能完全抵銷)，毛利率/營益率將季增 2.5/2.2 個百分點至 21.5%/15.4%，主因公司新封裝產線 FCBGA/PoP-b/TSV 等新品貢獻逐步發酵以及出售毛利率較低之西安廠，營業利益預估季增 13%，預估 EPS 達 2.46 元，季增 0.7%。

圖 2：2024 年第 3 季財測與預估比較

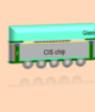
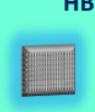
(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24F	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	18,449	19,586	18,942	-3.3%	2.7%	23,612	21,280	-19.8%	-11.0%
營業毛利	3,276	3,726	4,067	9.1%	24.1%	5,407	4,409	-24.8%	-7.8%
營業利益	2,017	2,577	2,913	13.0%	44.4%	3,882	3,203	-25.0%	-9.0%
稅前利益	2,591	2,925	2,882	-1.5%	11.2%	3,852	3,348	-25.2%	-13.9%
稅後淨利	1,573	1,828	1,840	0.7%	17.0%	2,736	2,189	-32.7%	-15.9%
調整後 EPS (元)	2.10	2.45	2.46	0.7%	17.0%	3.66	2.88	-32.7%	-14.4%
重要比率 (%)				百分點	百分點			百分點	百分點
營業毛利率	17.8%	19.0%	21.5%	2.5	3.7	22.9%	20.7%	-1.4	0.8
營業利益率	10.9%	13.2%	15.4%	2.2	4.5	16.4%	15.1%	-1	0.3
稅後純益率	8.5%	9.3%	9.7%	0.4	1.2	11.6%	10.3%	-1.9	-0.6

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

新產品線現況

本次法說相對上次新增 FOPLP、高密度邏輯 IC 封裝、2.5D IC Package 與 CPO 技術。雖可提升力成中長期之競爭力，惟本中心評估實際量產與營收貢獻仍需待 2026 年後。

圖 3：力成 Power Module/PoP-b 新業務已於 3Q24 量產

 <p>Ultra-Large size FCBGA</p> <ul style="list-style-type: none"> Package size ~ 80x80mm MP SOC + Chiplets integration AI, Cloud, auto application Several new devices in qualification <p>In Production</p>	 <p>CIS CSP (TSV)</p> <ul style="list-style-type: none"> Fine pitch, high I/O, Large sensor area, Excellent performance Application: Safety → Industry, Auto, Mobile <p>In Production</p>	 <p>PoP-b (for APU)</p> <ul style="list-style-type: none"> Thin, high performance For flagship smartphone Started production New generations in qualification <p>In Production</p>
 <p>Power Module</p> <ul style="list-style-type: none"> EV, AI, server application Turkey service: bump → package → assembly → FT Several projects in progress <p>In Production</p>	 <p>Panel Fan-Out</p> <ul style="list-style-type: none"> First panel Fan-out line worldwide (since 2016) Mass production for 5 years Working on AI application (Heterogeneous integration) <p>In Production</p>	 <p>HBM (for cloud & edge AI)</p> <ul style="list-style-type: none"> Technology setup in 2009 Expanding production capacity NPIs qualification in progress
 <p>High Density Logic IC Package</p> <ul style="list-style-type: none"> SOC + DRAMs High I/O packages (> 3000 wires bonding) For TV chip application Production in 4Q24 	 <p>2.5D IC Package</p> <ul style="list-style-type: none"> Si-interposer or Bridge chip solutions available RDL to replace Si interposer available 	 <p>Optical Package (CPO)</p> <ul style="list-style-type: none"> CPO for SiPhs + GPUs + HBMs For hyperscale AI application Sample verification stage

資料來源：公司資料、元大投顧

產業概況

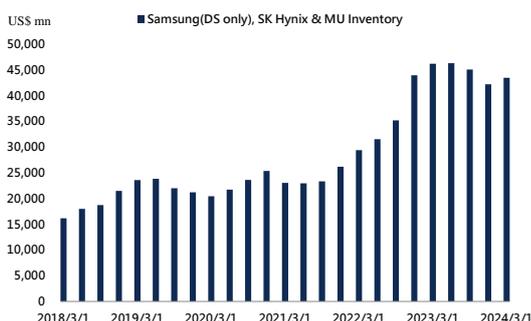
預估庫存降至健康水準需待 2H24

觀察 1Q24 國內外原廠庫存：

- Samsung 半導體(DS)部門/SK Hynix/Micron 整體 1Q24 庫存金額季增 3%，主因 HBM/DDR5 備貨需求。
- 台灣記憶體原廠 1Q24 庫存金額季減 2%，庫存天數季減 1 天至 52 天，其中：
 - ✓ 南亞科(2408 TT；買進)：1Q24 庫存金額季持平，庫存天數季持平。
 - ✓ 華邦電(2344 TT；未評等)：庫存金額季減 6.2%，庫存天數季減 12 天至 144 天，預期於 2Q24 庫存金額才持續下降。
 - ✓ 旺宏(2337 TT；持有)：雖公司持續減產，不過 NOR 客戶拉貨力道疲弱，庫存金額季持平且庫存天數季增 2 天至 261 天，目前庫存金額中 NOR>ROM>NAND，其中中國與日本客戶庫存去化緩慢，因此營運復甦估計遞延至 2H24。

預期國外原廠庫存金額與天數為備貨 HBM/DDR5 預估將維持在高峰，國內原廠之庫存天數則將於 2H24 逐季下降。

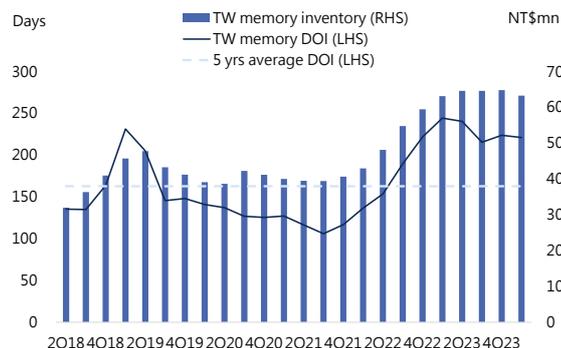
圖 4：記憶體原廠庫存季增主因 HBM 存貨



資料來源：BBG、元大投顧

*包含 Micron、SK、Samsung DS。

圖 5：台灣原廠 1Q24 庫存微幅季減 2%



資料來源：TEJ、元大投顧

*包含南亞科、華邦電、旺宏。

原廠投片緩步回升，主要仍集中在 HBM/DDR5

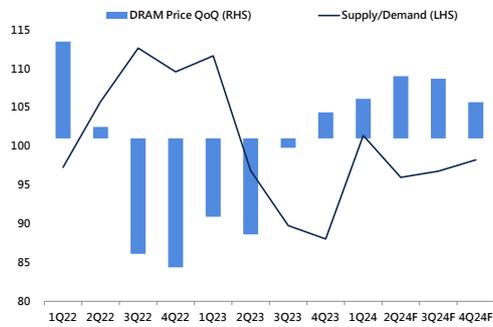
我們觀察 1Q24 各記憶體原廠中，三家原廠之獲利皆由虧轉盈，顯示 DDR5 與 HBM 有效改善獲利，後續現金流之改善將仰賴 1) 資本支出控制；2) 本業復甦：

- 資本支出控制：我們預期 2024 年主要原廠 DRAM/NAND 資本支出將年增 5%/1%，主要用於高階產能(HBM/DDR5)以及既有設備更新。因 1) 原廠自由現金流初轉正；2) 2024 年資本支出與產能擴充將主要集中在 HBM 與高階 DRAM (1 beta)/NAND (232L)產能，我們認為成熟型產品(DDR3/4)產能將受到排擠。
- 本業復甦：考量前述終端需求仍存在不確定性，因此我們評估原廠將致力於維持合約價。

由於原廠目前仍持續降低 DRAM/NAND 庫存，因此舊產能晶圓投片將受限制，預期晶圓投片主要恢復時間點將落在 2H24，2024 年 DRAM/NAND 位元供給成長率 14%/17%。

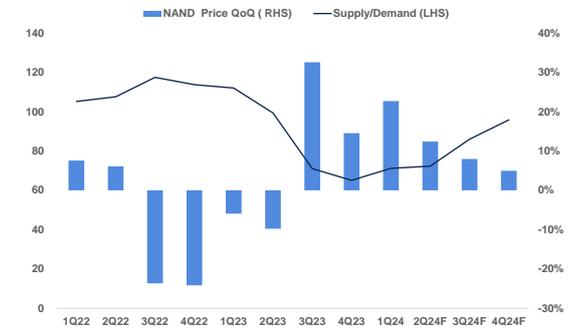
總體而言，我們認為 2024 年記憶體漲價之持續性關鍵在於 1) 大廠產能恢復速度：影響供給恢復速度，我們目前認為發生產能快速恢復機率仍低，尤其是消費型 DRAM 與 NAND；2) 實質需求明顯回溫：若實質需求(美國資訊設備耐久材消費)有明顯回升，我們認為才將帶動 DRAM/NAND 需求提升。因此，我們預期漲價將較為平緩。

圖 6：預期 DRAM 供需將於 2H24 轉佳



資料來源：元大投顧預估

圖 7：預期 NAND 供需於 2024 年維持健康



資料來源：元大投顧預估

獲利調整與股票評價

下修營收與獲利主要反映營運回溫幅度低於預期、管理層毛利率展望低於預期，目前評價已合理，給予「持有-落後同業」

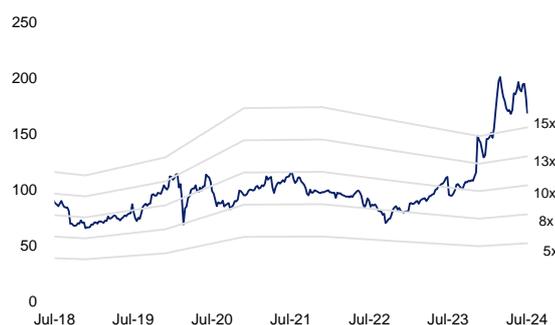
此次下修 2024/2025 年本業獲利 15%/27%，主因係反映 1) 3Q24 整體營運回溫幅度較原先預期低，僅能部分補上西安廠減少之營收；2) 管理層展望未來，預期 16~20%之毛利率為較合適之毛利率區間，低於本中心先前預期；3) 其他先進封測新業務研發投入將使研發費用上升。雖公司多年耕耘之先進封測產品已陸續發酵，且記憶體原廠稼動率仍在爬升階段，不過目前評價約落於 17/15x 2024/2025 本益比，為過往平均之上緣，因此給予「持有-落後同業」，目標價下修至 145 元，係根據 13 倍目標本益比、2025 年 EPS 11.0 元。

圖 8：2024 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	77,916	87,480	89,238	107,959	-10.9%	-17.3%
營業毛利	15,507	18,302	18,038	24,037	-15.3%	-25.0%
營業利益	10,831	12,773	12,933	17,822	-15.2%	-27.4%
稅前利益	11,793	13,328	12,814	17,703	-11.5%	-27.6%
稅後淨利	7,491	9,197	8,228	11,947	-18.5%	-31.1%
調整後 EPS (元)	10.02	12.31	11.01	15.99	-18.6%	-31.1%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	19.9%	20.9%	20.2%	22.3%	-1.0	-2.1
營業利益率	13.9%	14.6%	14.5%	16.5%	-0.7	-2.0
稅後純益率	9.6%	10.5%	9.2%	11.1%	-0.9	-1.9

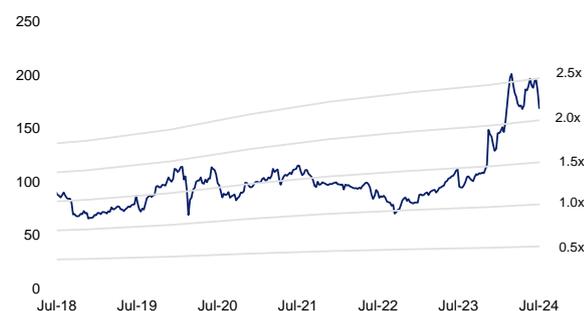
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 9：12 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 10：12 個月預期股價淨值比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 11：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
力成	6239 TT	持有-落後同業	169.0	3,887	11.62	10.02	11.01	14.5	16.9	15.4	(2.4)	(13.8)	9.8
國外同業													
Amkor	AMKR US	未評等	37.6	8,157	1.5	2.1	2.8	25.8	18.4	13.4	(53.4)	40.3	37.3
長電科技	600584 CH	未評等	32.8	6,354	0.8	1.5	1.9	40.0	22.5	17.6	(54.8)	77.8	28.3
通富微電	002156 CH	未評等	22.2	4,611	0.1	0.5	0.9	198.5	41.1	25.6	(69.8)	383.0	60.5
天水華天	002185 CH	未評等	8.3	3,105	0.1	0.1	0.2	116.6	78.3	37.9	(69.8)	48.9	106.4
晶方科技	603005 CH	未評等	20.7	1,629	0.2	0.5	0.7	89.9	43.8	32.1	(34.3)	105.1	36.7
國外同業平均								94.2	40.8	25.3	(56.4)	131.0	53.8
國內同業													
日月光	3711 TT	買進	153.5	18,773	6.2	8.4	11.1	24.6	18.3	13.9	(57.1)	34.5	32.1
南茂	8150 TT	買進	106.5	3,277	4.2	7.5	5.8	25.4	14.2	18.4	(0.7)	78.1	(22.5)
京元電	2449 TT	持有-超越同業	64.9	1,744	5.4	4.1	6.8	12.0	15.8	9.5	(35.6)	(24.0)	65.5
矽格	6257 TT	未評等	74.0	990	3.6	4.6	5.9	20.6	16.0	12.6	(46.3)	29.0	27.2
頤邦	6147 TT	買進	39.8	1,018	2.6	3.9	5.6	15.3	10.1	7.2	(43.9)	51.2	41.2
國內同業平均					4.4	5.7	7.0	19.6	14.9	12.3	(36.7)	33.7	28.7

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 12：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
力成	6239 TT	持有-落後同業	169.0	3,887	14.0	10.5	10.9	72.28	76.43	80.64	2.3	2.2	2.1
國外同業													
Amkor	AMKR US	未評等	37.6	8,157	9.1	13.1	15.2	16.0	17.9	20.4	2.4	2.1	1.8
長電科技	600584 CH	未評等	32.8	6,354	6.1	9.7	11.1	12.9	16.0	17.8	2.6	2.1	1.9
通富微電	002156 CH	未評等	22.2	4,611	1.7	5.4	8.1	9.3	9.7	10.4	2.4	2.3	2.1
天水華天	002185 CH	未評等	8.3	3,105	1.5	3.0	4.9	5.0	5.2	5.4	1.7	1.6	1.5
晶方科技	603005 CH	未評等	20.7	1,629	5.1	7.0	8.6	6.3	6.8	7.7	3.3	3.0	2.7
國外同業平均					4.7	7.6	9.6				2.4	2.2	2.0
國內同業													
日月光	3711 TT	買進	153.5	18,773	10.5	11.0	13.6	68.0	91.2	98.6	2.3	1.7	1.6
南茂	8150 TT	買進	106.5	3,277	15.4	21.5	15.2	31.9	37.0	38.5	3.3	2.9	2.8
京元電	2449 TT	持有-超越同業	64.9	1,744	8.9	5.5	8.9	65.6	66.4	68.3	1.0	1.0	1.0
矽格	6257 TT	未評等	74.0	990	9.2	10.1	12.0	--	--	--	--	--	--
頤邦	6147 TT	買進	39.8	1,018	0	11.4	12.7	34.2	34.9	37.2	1.2	1.1	1.1
國內同業平均					8.8	11.9	12.5	49.9	57.4	60.6	1.9	1.7	1.6

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 13：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024F	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	18,329	19,586	18,942	21,059	19,005	21,385	23,547	25,302	77,916	89,238
銷貨成本	(15,122)	(15,860)	(14,875)	(16,552)	(15,682)	(17,283)	(18,514)	(19,722)	(62,409)	(71,200)
營業毛利	3,207	3,726	4,067	4,507	3,323	4,102	5,032	5,580	15,507	18,038
營業費用	(1,162)	(1,149)	(1,154)	(1,211)	(1,135)	(1,249)	(1,345)	(1,376)	(4,676)	(5,104)
營業利益	2,045	2,577	2,913	3,296	2,189	2,853	3,688	4,204	10,831	12,933
業外利益	675	348	(31)	(30)	(30)	(26)	(33)	(30)	962	(119)
稅前純益	2,719	2,925	2,882	3,266	2,159	2,827	3,655	4,174	11,793	12,814
所得稅費用	(613)	(612)	(576)	(653)	(432)	(565)	(731)	(835)	(2,454)	(2,563)
少數股東權益	370	485	466	527	349	451	576	646	1,848	2,023
歸屬母公司稅後純益	1,737	1,828	1,840	2,086	1,378	1,811	2,348	2,693	7,491	8,228
調整後每股盈餘(NT\$)	2.32	2.45	2.46	2.79	1.84	2.42	3.14	3.60	10.02	11.01
調整後加權平均股數(百萬股)	747	747	747	747	747	747	747	747	747	747
重要比率										
營業毛利率	17.5%	19.0%	21.5%	21.4%	17.5%	19.2%	21.4%	22.1%	19.9%	20.2%
營業利益率	11.2%	13.2%	15.4%	15.7%	11.5%	13.3%	15.7%	16.6%	13.9%	14.5%
稅前純益率	14.8%	14.9%	15.2%	15.5%	11.4%	13.2%	15.5%	16.5%	15.1%	14.4%
稅後純益率	9.5%	9.3%	9.7%	9.9%	7.3%	8.5%	10.0%	10.6%	9.6%	9.2%
有效所得稅率	22.5%	20.9%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.8%	20.0%
季增率(%)										
營業收入	-3.7%	6.9%	-3.3%	11.2%	-9.8%	12.5%	10.1%	7.5%		
營業利益	-20.9%	26.0%	13.0%	13.1%	-33.6%	30.3%	29.3%	14.0%		
稅後純益	-56.2%	5.3%	0.7%	13.4%	-33.9%	31.4%	29.7%	14.7%		
調整後每股盈餘	-56.3%	5.4%	0.7%	13.3%	-33.9%	31.4%	29.7%	14.7%		
年增率(%)										
營業收入	16.4%	13.8%	2.7%	10.6%	3.7%	9.2%	24.3%	20.1%	10.6%	14.5%
營業利益	19.5%	40.0%	44.4%	27.6%	7.1%	10.7%	26.6%	27.5%	32.8%	19.4%
稅後純益	54.0%	36.1%	17.0%	-47.4%	-20.7%	-0.9%	27.6%	29.1%	-1.8%	9.8%
調整後每股盈餘	53.6%	35.9%	17.3%	-47.4%	-20.5%	-1.0%	27.6%	29.1%	-13.8%	9.8%

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

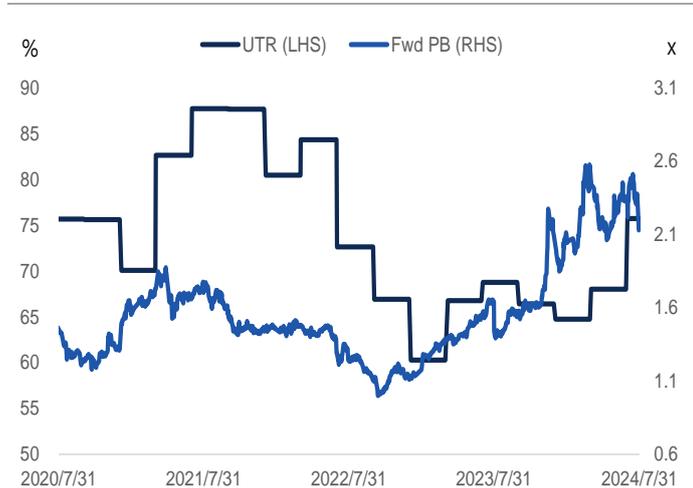
公司成立於 1997 年，為全球第五大封測廠，主要股東為美商金士頓集團。從事晶圓凸塊、針測、IC 封裝、測試、預燒至成品以及固態硬碟封裝。應用產品包含邏輯 IC (營收佔比約 35%)與記憶體(營收佔比包含 DRAM 與 NAND 約 55%)。主要客戶包含 Micron、聯發科、Kioxia 與瑞薩，廠房分布於台灣新竹、日本橫濱與熊本。2017 年則收購美光子公司 Tera Probe 39.6%股權，目標取得車用與 IoT PoP 封裝技術，為日本車用電子及物聯網業佈局；2018 年為先進面板級扇外型封裝佈局，於新竹科學園區投入高階封裝新廠建設計畫。公司未來發展方向為增加邏輯封測營收、開發先進封裝技術，如應用於 HBM 之 TSV 製程與面板級扇出封裝(Panel Level Fan Out)以及提供整合性封測服務(Turn-Key Service)。

圖 14：前十大股東

Name	Holding %
Polaris Securities Investment Trust	5.72
China Life Insurance Co.	4.94
Cathay Life Insurance Co.	4.45
Kingston Tech Co.	3.94
Federated Technology Corp.	3.73
Hermes Inv FD PUB	3.73
FMR LLC	3.05
Vanguard Group Inc.	2.95
Chunghwa Post Co.	2.5
Nan Shan Life Insurance Co.	2.42

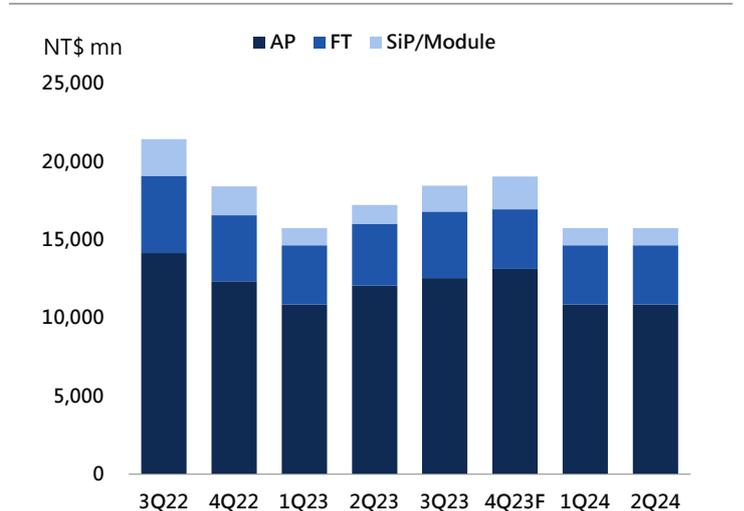
資料來源：公司資料、TEJ、Bloomberg

圖 15：力成稼動率預估



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 16：營收組成



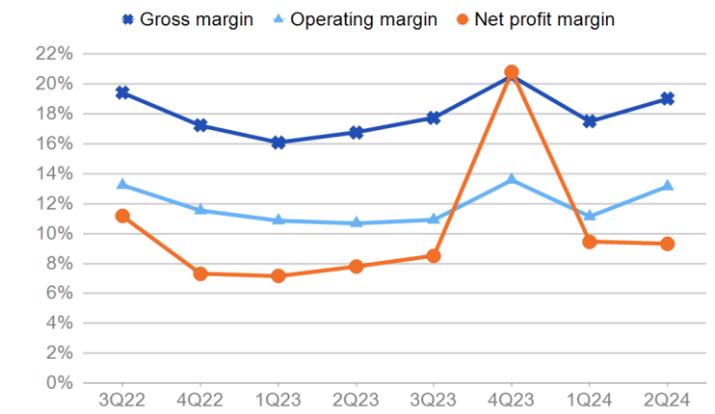
資料來源：公司資料

圖 17：營收趨勢



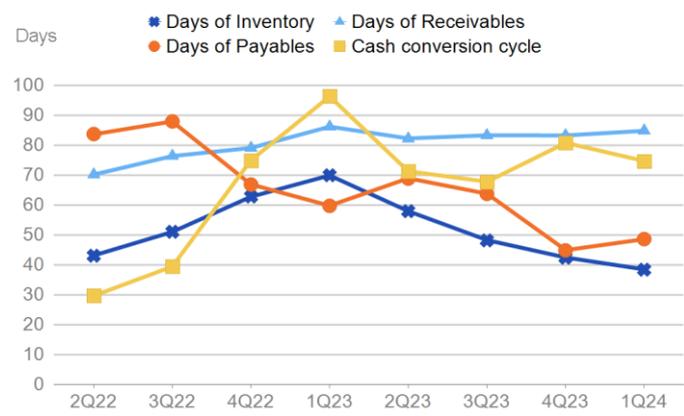
資料來源：CMoney、公司資料

圖 18：毛利率、營益率、淨利率



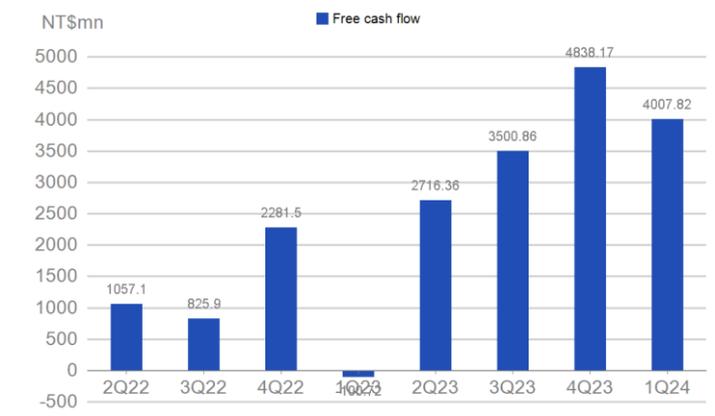
資料來源：CMoney、公司資料

圖 19：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 20：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

ESG 分析

分別藉由「在 ESG 議題上的曝險」和「個別公司在 ESG 議題上的執行力」兩個面向來衡量公司於 ESG 上的表現。

- ▶ **ESG 總分**：力成整體的 ESG 風險評級屬於中度風險，於 Sustainalytics 資料庫所覆蓋的公司中排名落於略為落後的位置，但在半導體設計與製造行業的公司中排名略微領先同業。
- ▶ **在 ESG 議題上的曝險**：力成的整體曝險屬於中等水準，但仍略優於半導體設計與製造行業的平均水準。公司較需要改善的 ESG 議題包括政治遊說、利益衝突、反競爭行為、稅務和會計違規行為等。
- ▶ **個別公司在 ESG 議題上的執行力**：力成在針對重大 ESG 議題的管理水準和執行力屬中等。ESG 報告內容具整體性。公司有一名高管作為其 ESG 委員會的成員。此外，力成的環境政策也很完善。它還實行了嚴謹的供應鏈篩選標準。例如，供應商標準涉及童工和強迫勞動。力成也制定了適當的舉報人計劃。

圖 21：ESG 分析

分項	評分/評級
ESG 總分	28.3
在 ESG 議題上的曝險 (A)	50.7
個別公司在 ESG 議題上的執行力 (B)	47.5
風險評級	中 ★
同業排行(1~100, 1 為最佳)	45

資料來源：Sustainalytics (2024/7/31)

註 1：ESG 總分=A-(A*可控風險因子*B/100)

註 1-1：可控風險因子介於 0-1 之間，越大為越佳。

註 2：ESG 總分風險評級：

極低 (0-10)	低 (10-20)	中 (20-30)	高 (30-40)	極高 (40+)
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

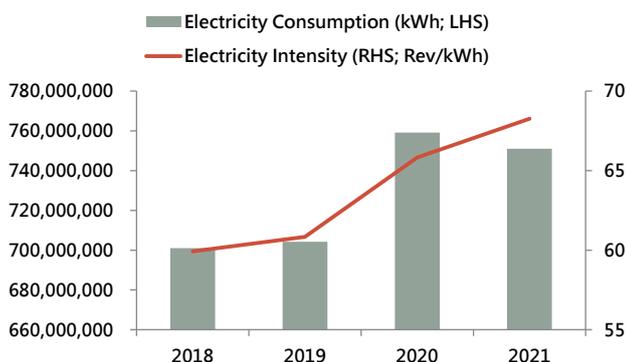
註 3：曝險分數評級：

低 (0-35)	中 (35-55)	高 (55+)
----------	-----------	---------

註 4：執行力分數評級：

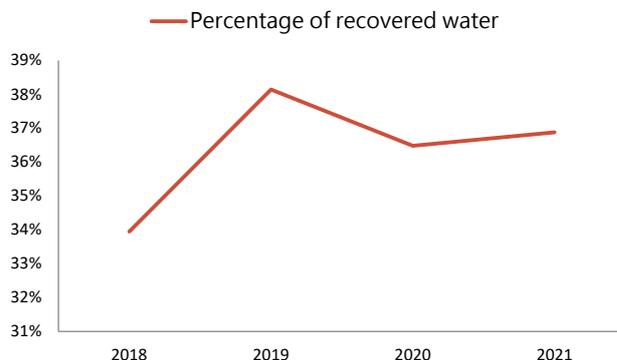
弱 (0-25)	中 (25-50)	強 (50-100)
----------	-----------	------------

圖 22：用電效率



資料來源：公司資料、Reuters

圖 23：水資源回收



資料來源：公司資料、Reuters

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	22,614	20,373	21,080	16,505	20,527
存貨	6,768	10,753	6,681	7,089	9,861
應收帳款及票據	17,975	14,347	16,679	19,386	21,085
其他流動資產	4,601	4,304	3,755	3,604	3,604
流動資產	51,959	49,777	48,194	46,802	55,296
採用權益法之投資	0	0	1,174	1,174	1,174
固定資產	63,237	64,818	56,924	60,178	57,626
無形資產	983	1,126	1,107	1,126	1,126
其他非流動資產	2,409	3,249	3,755	3,152	3,127
非流動資產	66,628	69,192	62,960	64,456	61,879
資產總額	118,587	118,969	111,155	111,258	117,175
應付帳款及票據	6,899	5,594	5,077	5,832	6,574
短期借款	72	70	65	184	184
什項負債	16,348	13,951	11,366	11,691	11,691
流動負債	23,319	19,615	16,508	17,707	18,449
長期借款	30,013	30,354	23,198	18,049	18,049
其他負債及準備	1,949	2,678	2,342	2,416	2,416
長期負債	31,962	33,031	25,540	20,465	20,465
負債總額	55,281	52,646	42,048	38,172	38,913
股本	7,791	7,591	7,591	7,591	7,591
資本公積	271	150	237	237	237
保留盈餘	43,574	45,551	48,242	51,756	56,932
什項權益	(2,129)	(1,003)	(1,201)	(990)	(990)
歸屬母公司之權益	49,507	52,289	54,870	74,564	81,762
非控制權益	13,799	14,034	14,237	15,969	17,992
股東權益總額	63,306	66,323	69,106	73,086	78,261

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	11,726	10,752	9,509	9,338	10,251
折舊及攤提	14,052	14,855	13,614	13,328	14,577
本期營運資金變動	(3,073)	(2,940)	779	(2,360)	(3,730)
其他營業資產 及負債變動	1,945	257	(4,221)	0	0
營運活動之現金流量	24,649	22,923	19,682	20,306	21,098
資本支出	(15,275)	(18,582)	(8,727)	(15,024)	(12,000)
本期長期投資變動	0	0	1,174	0	0
其他資產變動	1,216	(346)	2,250	0	0
投資活動之現金流量	(14,059)	(18,927)	(5,303)	(15,024)	(12,000)
股本變動	0	(200)	0	0	0
本期負債變動	(2,330)	395	(6,752)	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(3,856)	(5,086)	(5,231)	(5,454)	(5,076)
其他調整數	(2,529)	(1,870)	(1,547)	0	0
融資活動之現金流量	(8,716)	(6,761)	(13,530)	(5,454)	(5,076)
匯率影響數	(280)	525	(143)	0	0
本期產生現金流量	1,594	(2,241)	706	(172)	4,022
自由現金流量	9,375	4,341	10,955	5,282	9,098

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	83,794	83,927	70,441	77,916	89,238
銷貨成本	(64,499)	(66,551)	(57,832)	(62,409)	(71,200)
營業毛利	19,295	17,376	12,609	15,507	18,038
營業費用	(4,770)	(4,928)	(4,455)	(4,676)	(5,104)
推銷費用	(405)	(429)	(256)	(392)	(398)
研究費用	(2,443)	(2,462)	(2,458)	(2,458)	(2,779)
管理費用	(1,973)	(2,036)	(1,742)	(1,826)	(1,927)
其他費用	51	(1)	1	0	0
營業利益	14,525	12,448	8,154	10,831	12,933
利息收入	47	109	342	287	122
利息費用	(298)	(349)	(422)	(244)	(241)
利息收入淨額	(251)	(239)	(80)	44	(119)
投資利益(損失)淨額	0	0	(21)	(8)	0
匯兌損益	(261)	1,510	112	891	0
其他業外收入(支出)淨額	693	(79)	3,879	35	0
稅前純益	14,705	13,640	12,043	11,793	12,814
所得稅費用	(2,980)	(2,888)	(2,534)	(2,454)	(2,563)
少數股權淨利	2,828	2,065	1,501	1,848	2,023
歸屬母公司之稅後純益	8,898	8,687	8,009	7,491	8,228
稅前息前折舊攤銷前淨利	28,986	28,751	25,984	24,159	27,510
調整後每股盈餘 (NT\$)	8.91	11.91	11.62	10.02	11.01

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	10.0	0.2	(16.1)	10.6	14.5
營業利益	35.5	(14.3)	(34.5)	32.8	19.4
稅前息前折舊攤銷前淨利	18.3	(0.8)	(9.6)	(7.0)	13.9
稅後純益	43.4	(8.3)	(11.6)	(1.8)	9.8
調整後每股盈餘	0	33.6	(2.4)	(13.8)	9.8
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	23.0	20.7	17.9	19.9	20.2
營業利益率	17.3	14.8	11.6	13.9	14.5
稅前息前淨利率	17.2	15.8	16.5	13.9	14.5
稅前息前折舊攤銷前淨利率	34.6	34.3	36.9	31.0	30.8
稅前純益率	17.6	16.3	17.1	15.1	14.4
稅後純益率	10.6	10.4	11.4	9.6	9.2
資產報酬率	10.3	9.1	8.3	6.7	7.2
股東權益報酬率	19.3	16.6	14.0	10.5	10.9
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	87.3	79.4	60.9	52.2	49.7
淨負債權益比 (%)	11.8	15.2	3.2	2.4	(2.9)
利息保障倍數 (倍)	50.4	40.1	29.5	44.5	53.6
流動比率 (%)	222.8	253.8	291.9	2.6	3.0
速動比率 (%)	191.9	196.8	249.8	2.0	2.3
淨負債 (NT\$百萬元)	7,471	10,050	2,183	1,728	(2,294)
調整後每股淨值 (NT\$)	63.54	68.88	72.28	76.43	80.64
評價指標 (倍)					
本益比	19.0	14.2	14.5	16.9	15.4
股價自由現金流量比	13.5	29.1	11.5	23.9	13.9
股價淨值比	2.7	2.5	2.3	2.2	2.1
股價稅前息前折舊攤銷前淨	4.4	4.4	4.9	5.2	4.6
股價營收比	1.5	1.5	1.8	1.6	1.4

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。

力成 (6239 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20230425	91.80	110.00	103.03	買進	劉誠新
2	20230726	110.00	120.00	112.40	持有-超越同業	劉誠新
3	20231025	107.50	105.00	105.00	持有-超越同業	劉誠新
4	20231213	135.00	190.00	190.00	買進	劉誠新
5	20240131	148.50	190.00	190.00	買進	劉誠新
6	20240501	174.50	190.00	190.00	持有-超越同業	劉誠新

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

© {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>.