

3529.TT 力旺

硬體安全需求重視程度提升

公司簡介

力旺為全球最大的邏輯製程非揮發性記憶體(Logic-Based Non-Volatile Memory, Logic NVM)技術開發及矽智財供應廠商。力旺客戶為晶圓代工廠、整合元件製造商以及 IC 设计公司，力旺協助客戶導入力旺開發之矽智財(Silicon IP)。

投資評等/目標價

買進

2700

【前次投資建議】買進，3250

【大盤指數/股價】21295 / 2120

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	75
市值(百萬元)	158,271
3M 平均日成交值(百萬元)	1,265
外資持股率(%)	60.35
投信持股率(%)	9.51
董監持股率(%)	8.33

重點財報解析

百萬元	FY23	FY24F	FY25
營業收入	3,050	3,674	4,400
營業利益	1,693	2,084	2,783
母公司本期淨利	1,474	1,896	2,357
EPS(元)	19.75	25.40	22.98
每股現金股利(元)	17.50	23.91	30.03
每股淨值(元)	39.72	47.33	54.85
本益比(x)	107.29	85.14	68.47
本淨比(x)	53.38	44.79	38.65
殖利率(%)	0.83	1.13	1.42

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

- ▶ 出刊理由：法說會資訊更新
- ▶ 力旺 2Q24 受惠多樣 IP 客戶導入，營運轉強

力旺 2Q24 營收 8.9 億元，QoQ+11.2%·YoY+28.2%，其中授權金(licensing)/權利金(Royalty)營收 QoQ+31.3%/+3.3%，營收受惠多樣 IP 客戶導入而轉強，營業費用率 44.4%·QoQ+-3.2ppts·YoY-2.7ppts，業外收益 4,100 萬元，主要為匯兌收益，EPS 6.36 元，QoQ+12.2%·YoY+34%，獲利優於國票預期，差異主要來自於業外收益及較低的稅率。

- ▶ 公司正向展望 3Q24 及 2024 年營運

公司展望授權金與權利金將持續保持成長，2H24 權利金將逐季成長。公司在特殊製程包含 FinFET HV(OLED DDI)、BCD、embedded flash(PMIC MCU)、emerging memory(PRAM)皆持續有各戶導入，在授權金方面公司 IP portfolios 多元，晶圓代工廠客戶及 IC 設計客戶皆有強勁授權需求，權利金方面公司過去三年累積超過 1,500 個 NTO，會帶動權利金的成長循環，近期量產的新產品包含 6nm DTV、7nm ADAS、12nm SSD 及 ISP、22/28nm networking、switch、smart image processor 等 22/28nm 以下產品進入量產階段，貢獻新的權利金。國票預估 3Q24 營收 9.5 億元，QoQ+6.7%·YoY+21.1%，營業費用率 42.3%·QoQ-2.1%·EPS 6.25 元·QoQ-1.7%·YoY+12.9%。

- ▶ 維持買進建議，目標價 2,700 元

國票預估力旺 2024 年營收 36.7 億元，YoY+20.4%·EPS 25.4 元，YoY+27.9%；2025 年營收 44 億元，YoY+19.8%·EPS 31.58 元，YoY+24.9%。力旺 NeoFuse 與 PUF-based 營收正處高度成長階段，力旺與 ARM 合作未來有機會透過 ARM 在手機市場的高市佔，將 PUF-based security IP 導入手機市場，國票預估 2023~2030 年力旺營收 CAGR+21%·2030 年營收達 131 億元，保守預估稅後淨利率 62.4% 成長，獲利 CAGR+24%·2030 年 EPS 達 91.35 元，過去 5 年力旺 PE 區間 15X~115X，目前 PE 70X，位於歷史區間中線，但國票看好力旺在 IP 產業的獨特性，評價仍具上修空間，國票維持買進建議，目標價 2,700 元(2025F PE 85X)。

力旺 2Q24 受惠多樣 IP 客戶導入，營運轉強

力旺 2Q24 營收 8.9 億元，QoQ+11.2%，YoY+28.2%，其中授權金(licensing)/權利金(Royalty)營收 QoQ+31.3%/+3.3%，營收受惠多樣 IP 客戶導入而轉強，營業費用率 44.4%，QoQ+-3.2ppts，YoY-2.7ppts，業外收益 4,100 萬元，主要為匯兌收益，EPS 6.36 元，QoQ+12.2%，YoY+34%，獲利優於國票預期，差異主要來自於業外收益及較低的稅率。

圖 1：營收占比



資料來源：力旺；國票投顧整理

表 1：力旺季度損益表調整

	調整後		調整前		差異	
	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (百萬元)	3Q24F (百萬元)	2Q24 (%)	3Q24F (%)
營業收入	893	953	845	892	5.7	6.8
營業毛利	893	953	845	892	5.7	6.8
稅後淨利	475	466	405	522	17.3	-10.7
EPS(元)	6.36	6.25	5.42	5.92	17.4	5.5
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	100.0	100.0	100.0	100.0	0.0	0.0
營業利益率	55.5	57.7	58.3	60.6	-2.8	-2.9
稅後淨利率	53.2	49.0	49.7	51.5	3.5	-2.5

資料來源：國票投顧

表 2：力旺年度損益表調整

	最新預估		前次預估		差異	
	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (百萬元)	FY25F (百萬元)	FY24F (%)	FY25F (%)
營業收入	3,674	4,400	3,487	n.a	5.4	n.a
營業毛利	3,674	4,400	3,487	n.a	5.4	n.a
稅後淨利	1,896	2,357	1,771	n.a	7.0	n.a
EPS(元)	25.40	31.58	23.72	n.a	7.1	n.a
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
營業毛利率	100.0	100.0	100.0	n.a	0.0	n.a
營業利益率	56.7	63.2	57.2	n.a	-0.5	n.a
稅後淨利率	51.6	53.6	50.8	n.a	0.8	n.a

資料來源：國票投顧

公司正向展望 3Q24 及 2024 年營運

公司新 IP 及業務方面，隨著客戶下一代 OLED DDI(現為 28nm)進展至 FinFET，NeoFuse 也往高壓 FinFET 製程前進，以滿足客戶產品計畫，RRAM 也隨著客戶需求增加，正擴展到更多的製程，NeoFlash 持續發展特殊製程，以替代 embedded Flash 與 external NOR flash。另外，力旺正與一線晶圓代工廠合作開發 2 奈米技術。業務發展平台上，力旺用於新 CPU 架構的 security IP 將開始貢獻營收，同時也成功將 NeoFuse 整合進 EDA 公司的 SRAM repair 相關產品功能中。

公司展望授權金與權利金將持續保持成長，授權金主要由晶圓廠和 IC 設計業者需求驅動，權利金則受惠新應用在先進製程開始量產，2H24 權利金將逐季成長。公司在特殊製程包含 FinFET HV(OLED DDI)、BCD、embedded flash (PMIC MCU)、emerging memory (PRAM)皆持續有各戶導入，在授權金方面公司 IP portfolios 多元，晶圓代工廠客戶及 IC 設計客戶皆有強勁授權需求，權利金方面公司過去三年累積超過 1,500 個 NTO，會帶動權利金的成長循環，近期量產的新產品包含 6nm DTV、7nm ADAS、12nm SSD 及 ISP、22/28nm networking、switch、smart image processor 等 22/28nm 以下產品進入量產階段，貢獻新的權利金。國票預估 3Q24 營收 9.5 億元，QoQ+6.7%，YoY+21.1%，營業費用率 42.3%，QoQ-2.1%，EPS 6.25 元，QoQ-1.7%，YoY+12.9%。

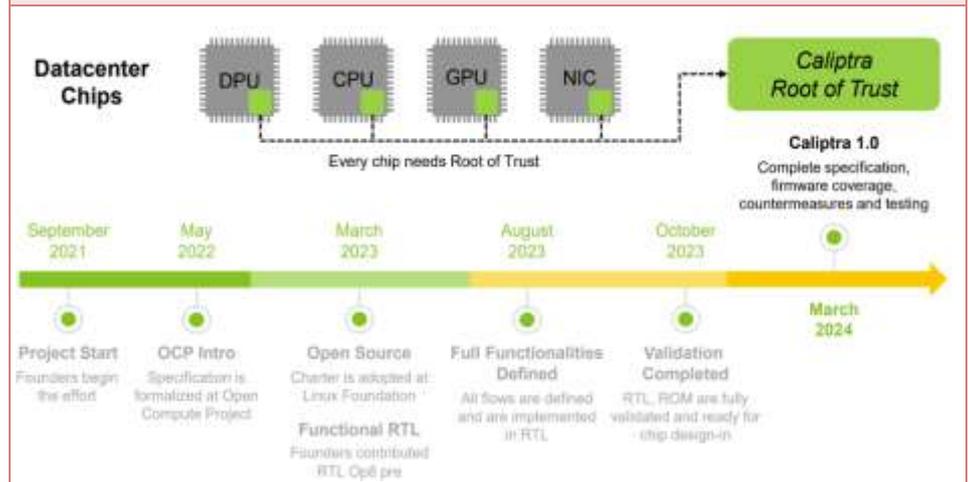
維持買進建議，目標價 2,700 元

國票預估力旺 2024 年營收 36.7 億元，YoY+20.4%，EPS 25.4 元，YoY+27.9%；2025 年營收 44 億元，YoY+19.8%，EPS 31.58 元，YoY+24.9%。力旺 NeoFuse 與 PUF-based 營收正處高度成長階段，力旺與 ARM 合作未來有機會透過 ARM 在手機市場的高市佔，將 PUF-based security IP 導入手機市場，國票預估 2023~2030 年力旺營收 CAGR+21%，2030 年營收達 131 億元，保守預估稅後淨利率 62.4%成長，獲利 CAGR+24%，2030 年 EPS 達 91.35 元，過去 5 年力旺 PE 區間 15X~115X，目前 PE 70X，位於歷史區間中緣，但國票看好力旺在 IP 產業的獨特性，評價仍具上修空間，國票維持買進建議，目標價 2,700 元(2025F PE 85X)。

資料中心巨頭合作 Caliptra 計畫，提升晶片硬體安全

2021 年資料中心巨頭包含 Google、Nvidia、AMD、Microsoft 等，合作開發嵌入晶片的 ROT IP，目標在於將 ROT 功能整合進入 SOC 如 DPU、CPU、GPU、NIC 等晶片，03/2024 宣布完成 Caliptra 1.0 spec/firmware 等里程碑，而 Caliptra Silicon RoT 需要幾個關鍵元件，包括 Secure OTP (One-time Programmable Memory)、PUF (Physically Unclonable Function)、TRNG (True Random Number Generator)和 Crypto Engine，這正是力旺 PUF 的核心技術，隨產業界對於晶片安全重視程度提升，PUF 的需求可望逐年提升。

圖 2 : Caliptra 計畫簡介

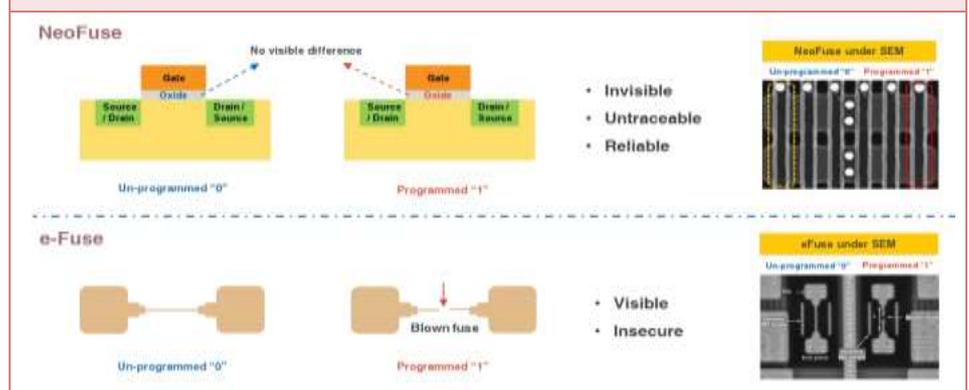


資料來源：力旺

力旺開發原生 IP，具產業獨特性

力旺主要三類 IP: 1) NeoBit 為 8 吋成熟製程 IP，2023 年因 8 吋晶圓稼動率低迷，NeoBit 營收貢獻將衰退，NeoBit 是力旺 2000 年開發的 IP，主要用在 8 吋晶圓，常見應用包含 DDIC、PMIC、指紋辨識晶片等，力旺 IP 的基礎原理是利用電晶體架構做嵌入式非揮發性記憶體(embedded NVM)，儲存晶片本身需要用到的參數，如 DDI 中的亮度、對比、白平衡等訊息。力旺 IP 背後的物理原理為量子物理，利用電晶體氧化層電子穿隧效應，產生的 0 與 1 訊號作為基礎工作原理，力旺 eNVM 取代的原本市場的 eFuse 技術(圖 2)，eFuse 透過大電流熔斷保險絲的方式儲存參數，但由於晶片容易被拆解進行逆向工程，且 eFuse 無法隨半導體製程微縮，因此客戶對於力旺 eNVM IP 採用意願提升。

圖 3 : 力旺 NeoBit/NeoFuse 與傳統 e-Fuse 比較

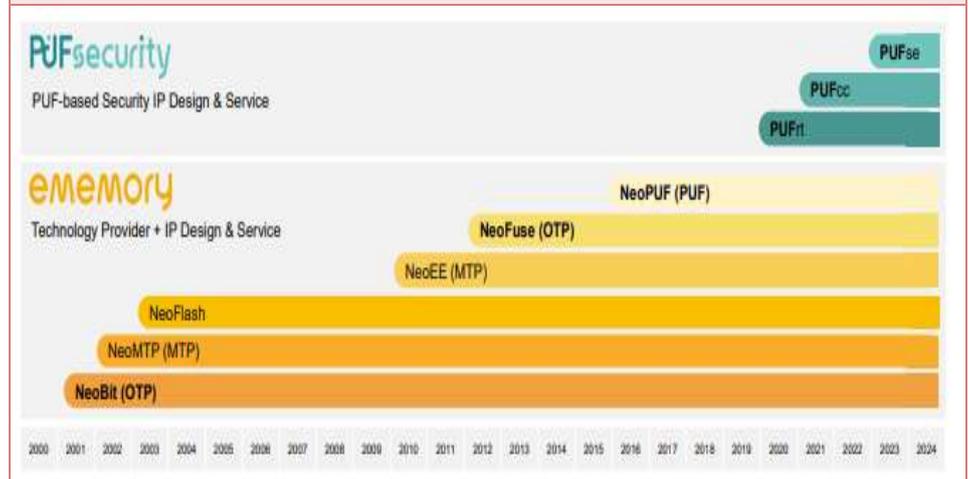


資料來源：國票投顧

2) 2010 年力旺開發用於 12 吋的 NeoFuse IP，目前為高度成長趨勢上，而 NeoFuse 的 TAM 預估為 NeoBit 的 10 倍，因此國票預估力旺 2030 年 NeoFuse 營收達 3 億美元(CAGR+25%)。力旺的營運模式為開發新 IP 後授權給晶圓廠，再針對各晶圓廠的各製程客製 IP，最後導入 IC 設計客戶產品中，前後時程約需 2~4 年，因此產品導入 IP 後就不會輕易更換，由於權利金費用計算方式約為晶圓銷售額的 1.5%，因此力旺營收除公司 IP pipeline(圖 3)量產貢獻時間點外，與晶圓代工廠產能利用率及半導體製程推進 ASP 成長也高度相關。

另外，OTP 亦受惠 HPC 產業趨勢，高效能晶片如 DPU、GPU、AI 晶片等需搭配高密度嵌入式 SRAM，隨 SRAM 密度變高，對於瑕疵 cell 修補的方法日益重要，目前常見的修補方法為，標記出 bad memory cell，然後以 redundant memory cells 取代之，而 redundant memory 可以放置在 OTP 或是傳統的 eFuse，使用力旺解決方案 OTP 效果較 eFuse 佳。

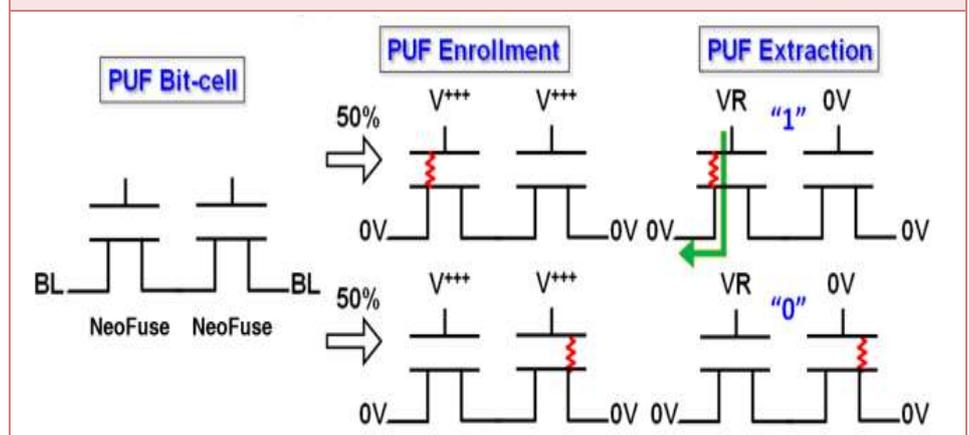
圖 4：力旺主要產品 Pipeline



資料來源：力旺

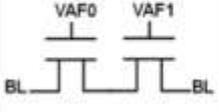
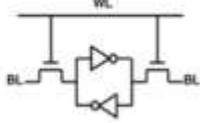
3) NeoPUF 是力旺約在 2015 年發表的 IP，原理是透過一對 NeoFuse 電晶體自身氧化層的特徵透過電子穿隧效應，產生一組隨機亂數(重複的機率為 2^{256} 分之 1)(圖 3)，用途為晶片的身分證及亂數產生器，NeoPUF 亂數產生原理與軟體亂數產生器不同，由於軟體藉由某種算法產生亂數，邏輯上來說有其規律，仍有被破解的風險，而 NeoPUF 為硬體產生的亂數，隨機性較高。市面上與 NeoPUF 對標的技術為 SRAM-PUF 同樣利用半導體製程中材料產生的自然缺陷製造亂數，SRAM PUF 主要是通過 SRAM 中一對 MOSFET 臨界電壓的局部不匹配特性(local mismatch)實現的(圖 4)，而 NeoPUF 在理想 PUF 的性能評比皆優於 SRAM-PUF 解決方案(圖 5)。力旺成立 100%持有的子公司熵碼科技(PUFsecurity)，開發相關軟體搭配 NeoPUF 技術，提供「安全功能服務」，相關應用為 IoT、金融服務等金鑰驗證，2023 年 PUF 雖僅有授權金挹注，但未來量產權利金是力旺未來 5~10 年的主要成長動能。(圖 6 及圖 7)

圖 5：NeoPUF 原理



資料來源：力旺

圖 6：SRAM-PUF 與力旺 NeoPUF 比較

	Ideal PUF	NeoPUF*	SRAM PUF
Unit Cell			
Inter-Hamming Distance	50%	50%	~50%
Hamming Weight	0.5	0.5	0.59**
Bit Error Rate	0%	0%	5.5% w/o ECC***
Correction Methods & Impact	None	None	Stabilization, TMV, Masking and ECC Helper
Operation Temperature	Any Temp	-40~125 °C	< 85 °C

資料來源：PUF security

圖 7：力旺歷年產品新開案與營收貢獻

Revenue and Tape-out by Technology

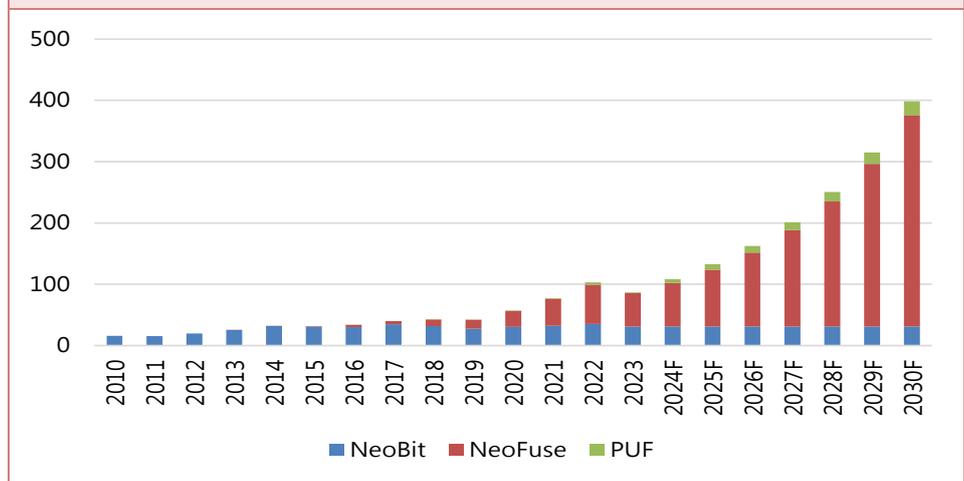
Year	NTO		Revenue (USD)		
	NeoBit	NeoFuse	NeoBit	NeoFuse	PUF-based
2002	3				
2003	28				
2004	39				
2005	68		\$ 4,217,380		
2006	133		\$ 6,202,270		
2007	220		\$ 9,402,479		
2008	253		\$ 12,896,211		
2009	268		\$ 11,695,587		
2010	285		\$ 15,873,331		
2011	254		\$ 15,399,098		
2012	271		\$ 19,620,768		
2013	369	1	\$ 25,436,669	\$ 382,084	
2014	373	3	\$ 31,831,985	\$ 328,787	
2015	314	11	\$ 30,943,428	\$ 1,080,373	
2016	273	30	\$ 30,247,340	\$ 3,636,142	
2017	257	61	\$ 34,619,653	\$ 5,238,351	
2018	254	87	\$ 31,834,860	\$ 10,773,223	\$ 85,000
2019	227	110	\$ 27,602,332	\$ 14,466,279	\$ 195,000
2020	249	185	\$ 30,378,346	\$ 26,437,660	\$ 434,998
2021	255	264	\$ 32,367,560	\$ 44,011,223	\$ 1,160,702
2022	274	243	\$ 35,327,060	\$ 63,762,480	\$ 4,207,209
Total	4,667	995	\$ 405,896,355	\$ 170,116,602	\$ 6,082,909

*NTO stands for New Tape-Out * Revenue includes both licensing and royalty

資料來源：力旺

圖 8：力旺三大產品線營收貢獻

單位：百萬美元



資料來源：國票投顧

力旺未來 12 個月 P/E 區間



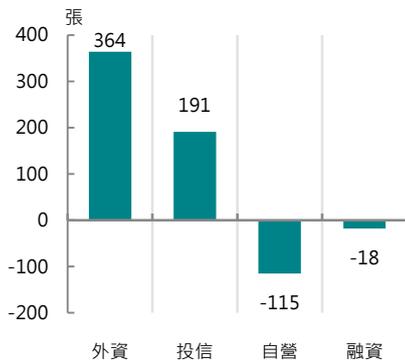
資料來源：國票投顧

力旺未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
渣打小額世界	7.95
花旗政府(星)	5.68
新制勞退基金	3.79
陳莉菁	3.13
花旗託管挪威	2.67
富邦人壽保險(股)蔡明興	2.19
徐清祥	1.91
徐木泉	1.71
匯豐富達新興	1.59
安聯台灣科技	1.52

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
陳莉菁	董事	3.13
徐清祥	董事長	1.91
徐木泉	董事	1.71
浩瀚國際投資(股)徐浩	董事	1.52
浩瀚國際投資(股)盧俊宏	董事/副總經理	1.52
何明洲	董事/總經理	0.06
孫元成	獨立董事	0
陳自強	獨立董事	0
彭啟煌	獨立董事	0
曾繁城	董事	0

資料來源：TEJ

3529 力旺 永續發展概況

CMoney ESG Rating

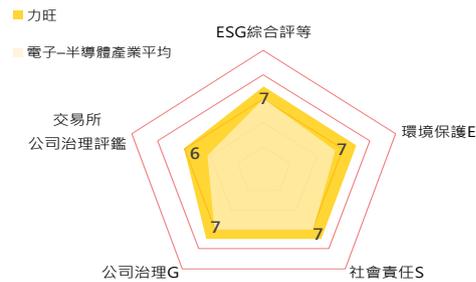
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
7	7	7	https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&filePath=/home/html/nas/p/etot/4100/8/6/6/Name=4100ca11-2529-111-M.pdf

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-半導體	180	28	否	

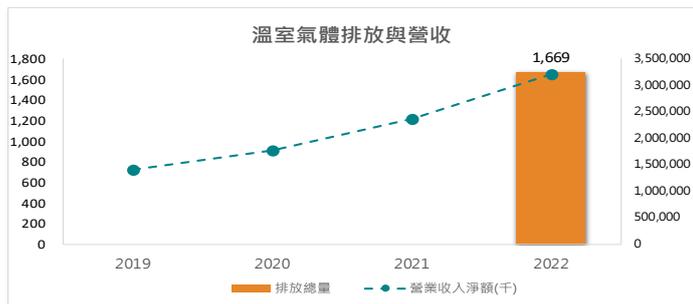
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



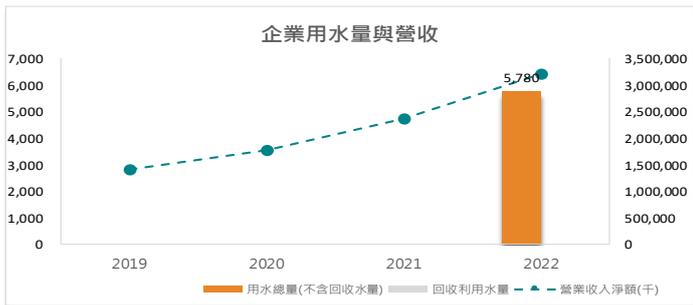
摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	1,669	16	1,654
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據
 *範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放
 *範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	5,780	-	-
2021	未揭露	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量
 *回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)
 *排水量：排放的污水總量

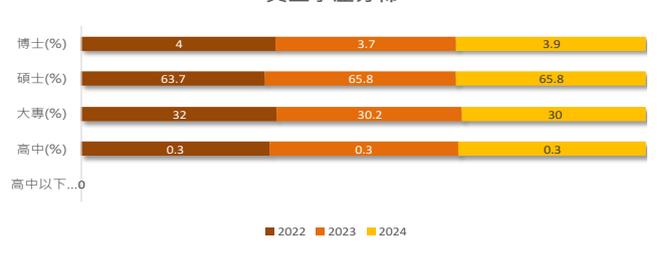
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



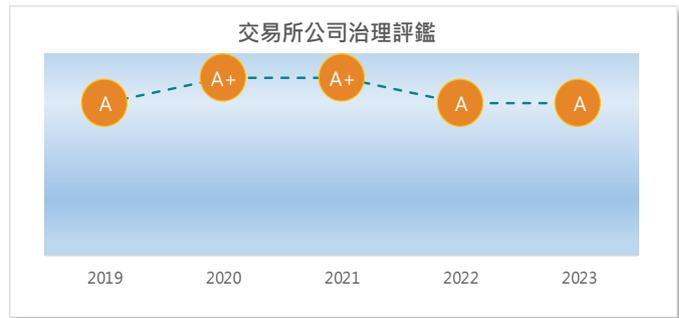
公司治理 Corporate Governance

公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2023	6%至20%	A	0.22	0.31	0.19	0.28
2022	6%至20%	A	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	前5%	A+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	前5%	A+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

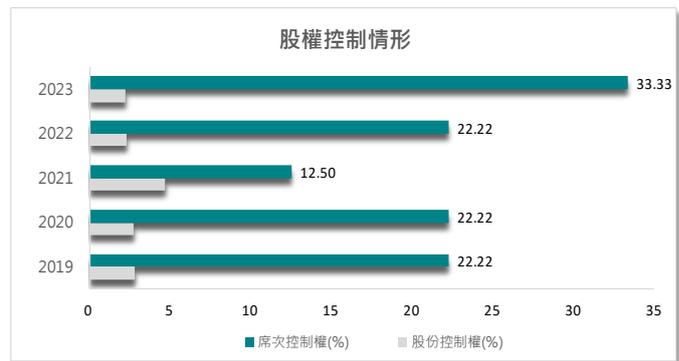


企業功能委員會

功能委員會	
審計委員會(非強制設置)	★ 審計委員會(強制設置)
提名委員會	資訊安全委員會
公司治理委員會	永續發展委員會
薪資報酬委員會	★ 誠信經營委員會
風險管理委員會	策略委員會

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制



企業裁罰資訊

今年以來沒有裁罰資訊

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。舉例，去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	FY23	FY24F	FY25
營業收入	803	893	953	1,026	926	1,064	1,157	1,253	3,050	3,674	4,400
營業毛利	803	893	953	1,026	926	1,064	1,157	1,253	3,050	3,674	4,400
營業費用	382	398	403	408	370	396	413	438	1,358	1,589	1,618
營業利益	421	495	550	618	556	668	744	815	1,693	2,084	2,783
稅前淨利	511	536	555	623	561	673	749	820	1,751	2,225	2,803
本期淨利(NI)	423	473	466	524	472	566	630	690	1,463	1,886	2,357
淨利歸屬於_母公司業主	431	475	466	524	472	566	630	690	1,474	1,896	2,357
淨利歸屬於_非控制利益	-8	-2	0	0	0	0	0	0	-12	-9	0
每股盈餘_本期淨利	5.77	6.36	6.25	7.01	6.32	7.58	8.44	9.24	19.75	25.40	31.58
QoQ(%)											
營收淨額	-10.7	11.2	6.7	7.7	-9.7	14.9	8.7	8.4			
銷貨毛利	-10.7	11.2	6.7	7.7	-9.7	14.9	8.7	8.4			
營業利益	-22.0	18.0	10.6	12.4	-73.3	20.1	11.4	9.6			
稅後純益_母公司淨利	5.4	12.2	-1.7	12.3	-9.9	19.9	11.3	9.6			
YoY(%)											
營收淨額	20.2	28.2	21.0	14.1	15.4	19.1	21.4	22.2	-5.2	20.4	19.8
銷貨毛利	20.2	28.2	21.0	14.1	15.4	19.1	21.4	22.2	-5.2	20.4	19.8
營業利益	14.6	34.7	31.7	14.5	32.2	34.4	35.3	32.0	-8.5	23.2	33.5
稅後純益_母公司淨利	37.6	34.0	12.9	30.4	11.5	19.2	35.0	31.8	-8.0	27.9	24.9
各項比率											
營業毛利率	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
營業利益率	52.4	55.5	57.7	60.2	60.0	62.7	64.3	65.1	55.5	56.7	63.2
稅前淨利率	63.7	60.0	58.2	60.7	60.6	63.2	64.7	65.5	57.4	60.6	63.7
稅後淨利率	53.6	53.2	49.0	51.1	50.9	53.2	54.4	55.0	48.3	51.6	53.6

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY23	FY24F	FY25
現金及約當現金	2,732	2,951	4,523
流動金融資產	0	0	0
應收款項	198	1,145	587
存貨	0	0	0
其他流動資產	25	179	333
流動資產	2,955	4,275	5,443
非流動金融資產	17	17	17
採用權益法之投資	12	12	12
不動產、廠房與設備	473	704	934
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	388	304	305
資產總計	3,758	5,221	6,620
短期借款	30	31	33
流動金融負債	0	0	0
應付款項	533	533	533
其他流動負債	46	46	46
流動負債	690	610	612
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	0	0	0
其他非流動負債	13	1,010	1,832
負債總計	704	1,620	2,444
股本	746	746	746
資本公積	114	114	114
保留盈餘	2,168	2,748	3,320
其他權益	-5	-5	-5
庫藏股	0	0	0
非控制權益	31	-2	-0
股東權益	3,054	3,601	4,175

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY23	FY24F	FY25
本期稅前淨利(淨損)	1,751	2,225	2,803
折舊攤提	40	41	43
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	-65	-17	-15
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	46	-793	558
支付之利息	0	0	-0
支付之所得稅	-385	-339	-446
其他	54	569	570
來自營運之現金流量	1,526	1,774	3,604
資本支出	-272	-272	-272
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	-91	0	0
來自投資之現金流量	-363	-272	-272
自由現金流量	1,163	1,502	3,332
借款增(減)	30	1	2
股利發放	-1,530	-1,306	-1,784
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	19	20	20
來自融資之現金流量	-1,480	-1,285	-1,762
匯率調整	-17	0	0
本期產生之現金流量	-335	217	1,569
期末現金及約當現金	2,732	2,951	4,523

資料來源：TEJ、國票投顧

力旺歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	60

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% · 且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣 · 可偏多操作；股價若偏區間價位上緣 · 宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 · 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容 · 係研究人員就其專業能力之善意分析 · 負責之研究人員 (或者負責參與的研究人員) 確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員 · 國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業 (以下簡稱 國票金控集團) 從事廣泛金融業務 · 包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工 · 可能會投資本報告所涵蓋之標的公司 · 且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外 · 國票金控集團於法令許可的範圍內 · 亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略 · 然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質 · 僅供集團內部同仁及特定客戶參考 · 不保證其完整性及精確性 · 且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估 · 係取自本公司相信為可靠之資料來源 · 且為特定日期所為之判斷 · 有其時效性 · 爾後若有變更 · 本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險 · 並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有 · 非經本公司同意 · 禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。