

# 惠特(6706)

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 蕭淑君 Justina Hsiao

shuchun@masterlink.com.tw

## 評等

日期:	2024/8/16
目前收盤價 (NT\$):	126
目標價 (NT\$):	180
52 週最高最低(NT\$):	49.8-135.5
加權指數:	22027.25

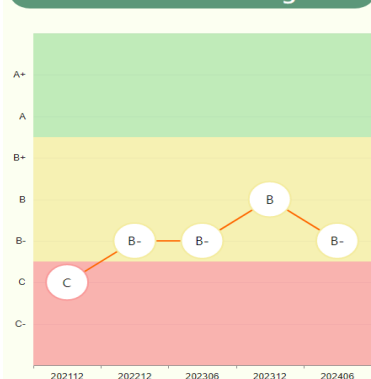
## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	736
市值 (NT\$/mn):	8,980
市值 (US\$/mn):	299
20 日平均成交量(仟股):	3,541
PER (2024):	N.A
PBR (2024):	2.62
外資持股比例:	8.85
TCRI	6

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-2.4	129.8	94.9
加權指數報酬率	-7.9	5.0	21.7

2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	N.A
目標價 (NT\$)	180	N.A
營業收入 (NT\$/mn)	962	N.A
毛利率 (%)	21	N.A
營益率 (%)	-44.1	N.A
EPS (NT\$)	-2.69	N.A
BVPS(NT\$)	46.5	N.A

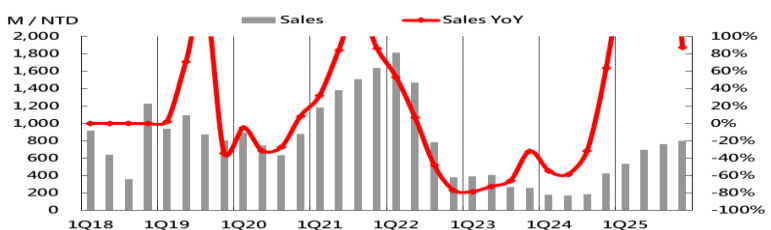
## 近五期TESG Rating



## COWOS 設備代工帶動重返獲利軌道

- 惠特為 (LED、MicroLED) 點測與分選機設備、LD(雷射二極體) 測試設備廠且提供代工業務。公司經歷 MiniLED 興衰，公司將轉型切入半導體、PCB 及 CPO 等應用領域。公司承接 COWOS 後段設備代工業務預期營運將漸入佳境。
- **COWOS 代工設備：**惠特接獲國內 COWOS 後段設備大廠訂單，預期 10 月開始出貨，客戶策略為將全數委外惠特代工生產設備，公司認為 COWOS 後段點膠貼合機台市場規模比 2021-2022 年 MiniLED 規模更大，元富預估代工業務金額達 20 億元以上，惟僅單純代工，淨利率 10%~15% 情況下，可貢獻 EPS 2.7 元~4 元。
- **DI 成像設備：**應用於 PCB 高密度 HDI 及 IC 載板產業，公司設備預期 10 月 PCB 展推出 DI 成像設備，除自行銷售之外，公司接獲代工訂單，預估明年訂單 10-20 台，單台產值 0.15 億元~0.2 億元，由於為自行設計設備，產品毛利率達 3-4 成，潛在 EPS 貢獻 0.4-0.8 元。
- **CPO 設備方面：**公司於 LED 測試、雷射光源檢測就具豐富經驗，且過去 MiniLED 點測及挑選經驗，設備精準度設計及製造能力佳。CPO 設備公司可切入設備包括雷射光源檢測、光纖與 IC 貼合設備、貼合不佳重新貼合等設備均一應俱全，目前與 IC 設計廠積極合作中，一旦 CPO 市場興起，公司將有機會取得更多商機。
- **買進評等：**營運隨著 COWOS 代工設備量產及自有品牌設備 CPO 及 DI 成像設備到位，4Q24 虧轉盈，2025 年重返獲利成長軌道。預估 2024 年、2025 年 EPS 分別為 EPS -2.69 元與 EPS 6.1 元，目標價 180 元 (30X2025 EPS)。

Exhibit 1: 營收及營收 YOY



Sources: Masterlink

Exhibit 2: TESG 企業永續指標



Source: TEJ

惠特為 LED 測試及分選設備商，切入半導體測試、雷射加工、CPO 及 DI 成像設備

惠特主要致力於 LED、MicroLED)點測與分選機設備、LD(雷射二極體)測試設備，提供代工業務且將發展設備製造中心。1H24 營收結構：設備 3 成、代工業務 61%及其他 9%。公司既 2021 出貨 MiniLED 設備後，營運回落至今，預期 2Q24 已見到營運谷底，隨著承接 COWOS 後段設備代工業務及自行開發設備 CPO、DI 成像設備等，預期營運將漸入佳境。

預期 2025 年設備業務提升占比至 6-7 成。公司經歷過 MiniLED 興衰，高峰時公司租 6 個廠房年產品 5000 台設備，當時蓋了一個廠預期明年落成，未來營運將接如梭特、萬潤及國外設備廠代工訂單，期許讓設備營運能有穩定度。

Exhibit 3: 事業單位產品介紹



Sources : Company

Exhibit 4: 1H24 營收結構



Sources : Company

公司產品佈局包括 MicroLED、雷射二極體測試、雷射加工等業務

公司既有產品佈局如下：

1. MicroLED 測試及轉移設備解決方案：晶圓/晶粒點測、雷射剝離、雷射轉移、雷射移除、AOI 光學檢測、雷射補晶等設備

Exhibit 5: MicroLED 測試及轉移設備



Sources : Company

雷射二極體測試相關設備：劃線/劈裂、VCSEL/PC 測試、EEL/EML 測試、封裝後測試、老化測試

Exhibit 6: 雷射二極體測試相關設備

劃線   劈裂		VCSEL / PD 測試		EEL / EML 測試	封裝後測試	老化測試
CWS 6000 半自動晶圓劃線機		VPT 8090(L)/8890 VCSEL(低溫)晶圓點測機	VPT 9820 覆晶型VCSEL晶圓點測機	LBT 4500 全自動雙站式應射型雷射 bar條測試機	LDT 4300 COC-COS測試分選機	BIS series TO-CAN/APD老化測試機
CWB 6000 半自動晶圓劈裂機		VPT 810C 整合型 VCSEL晶圓點測機	VPT 8091/ 8091F PD晶圓點測機	LDT 4800 應射型雷射低溫點測 分選機	FWP 6090 全自動UV&NFP點測機	
		VPT 809F/809N VCSEL 遠場/近場晶圓點測 機		LDT 4860 EML點測分選機	TPT series TO-CAN 點測機	
					LDC series COS Jig 點測機	

Sources : Company

全自動半導體晶圓測試機：支援多樣化晶圓點測平台、高精度移動定位、晶圓交換片功能、自動探針卡水平與晶圓水平調整、支援高電壓、大電流量測、支援常溫/高溫量測

Exhibit 7: 全自動半導體晶圓測試機

### SWP6000 全自動半導體晶圓測試機



應用於分離式元件測試/功率半導體

- 支援多樣化晶圓點測平台
- 高精度移動定位
- 晶圓交換片功能
- 自動探針卡水平與晶圓水平調整
- 支援高電壓、大電流量測
- 支援常溫/高溫量測

Sources : Company

雷射加工應用：切割、鑽孔/劃線、刻印、清潔

Exhibit 8: 雷射加工應用設備

切割 Cutting	鑽孔 Drilling / 劃線 Scribing	刻印 Marking	清潔 Cleaning
FCM 7024 全自動雙雷射 Strip切割機	FCM 8101X 全自動雷射鑽孔 加工系統	FCM 6000 series 全自動雷射 Wafer Marking 系統	FCM 7104 全自動Tray-in雷射 刻印系統
LCM 5001 半自動 PCB 雷射 切割鑽孔機	FCM 8104 全自動雷射Strip鑽孔 雕刻系統	FCM6134/8134 6"/8" WLP 雷射刻印系統	FCM 7234 全自動雙雷射Strip Marking系統
			LCM 3101 手持式雷射除繃 清潔機
			LCM 3121 雷射除繃清潔機
			LCM 2101 協作型雷射清潔設備
			LCM 1211 自動清針設備

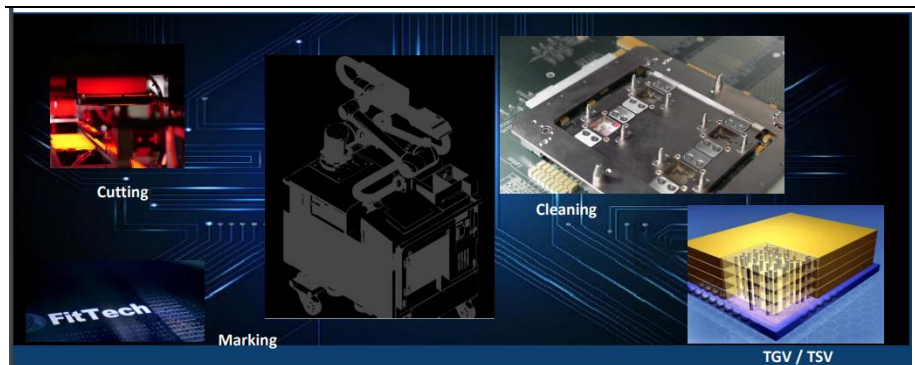
Sources : Company

未來重點事業 先進封裝雷射製程設備、矽光子 CPO 製程設備、DI 成像設備

接獲國內 COWOS 設備大廠代工訂單

先進封裝雷射製程設備方面：隨著台積電 COWOS 產能預期自 2024 年底 3.6 萬片、2025 年 6 萬片、2026 年 9-10 萬片擴產計劃，相關設備需求持續加溫。惠特接獲國內 COWOS 後段設備大廠代工訂單，預期 10 月開始出貨，客戶策略為將全數委外惠特代工生產設備，公司認為 COWOS 後段點膠貼合機台市場規模比 2021-2022 年 MiniLED 規模更大，元富預估代工業務金額達 20 億元以上，惟僅單純代工，淨利率 10%~15% 情況下，可貢獻 EPS 2.7 元~4 元。

Exhibit 9: 先進封裝雷射製程設備



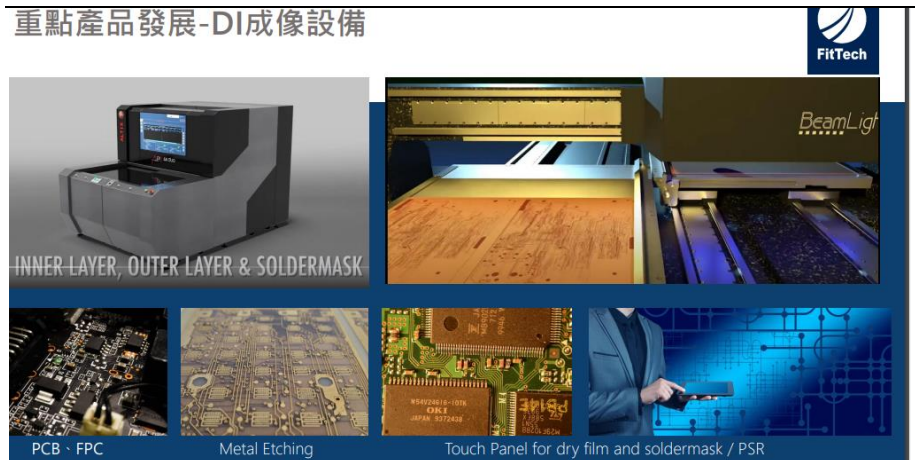
Sources : Company

DI 成像設備明年銷售目標 10-20 台

DI 成像設備：應用於 PCB 高密度 HDI 及 IC 載板產業，直接成像設備可取代曝光機，優點是不需要光照，可直接在板上形成影像、對準蝕刻，少了光照等手續，減低耗電量也節省空間。公司設備預期 10 月 PCB 展推出 DI 成像設備，除自行銷售之外，公司接獲代工訂單，預估明年訂單 10-20 台，單台產值 0.15 億元~0.2 億元，由於為自行設計設備，產品毛利率達 3-4 成，潛在 EPS 貢獻 0.4-0.8 元。

Exhibit 10: DI 成像設備

重點產品發展-DI成像設備



Sources : Company



## CPO 設備與 IC 大廠合作 中，靜待市場興起

**CPO 設備方面：**公司於 LED 測試、雷射光源檢測就具豐富經驗，且過去 MiniLED 點測及挑選經驗，設備精準度設計及製造能力佳。CPO 設備公司可切入設備包括雷射光源檢測、光纖與 IC 貼合設備、貼合不佳重新貼合等設備均一應俱全，目前與 IC 設計廠積極合作中，一旦 CPO 市場興起，公司將有機會取得更多商機。

## 代工業務接特殊照明及車 用訂單

**代工業務方面：**公司接特殊照明、車用及雷射產品等代工業務，1H24 營收 1 億元，YOY38%，預期隨著車市轉佳此塊營運亦可望持續成長。

## 存貨跌價損失可望回沖， EPS 影響達 3.06 元

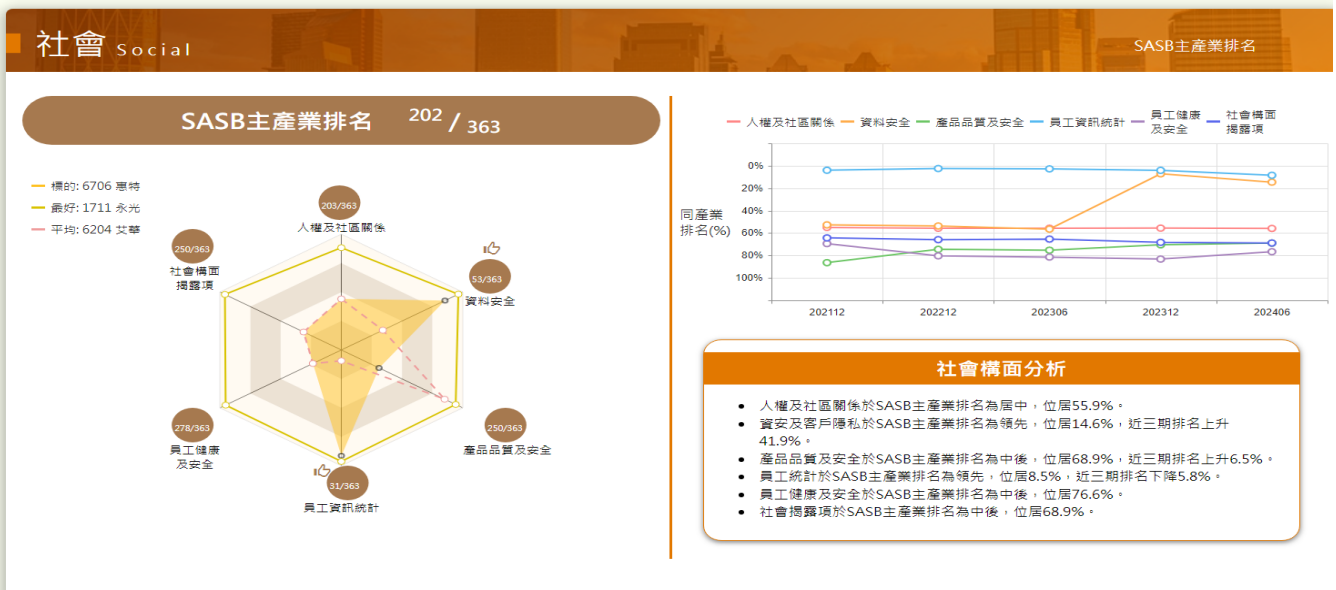
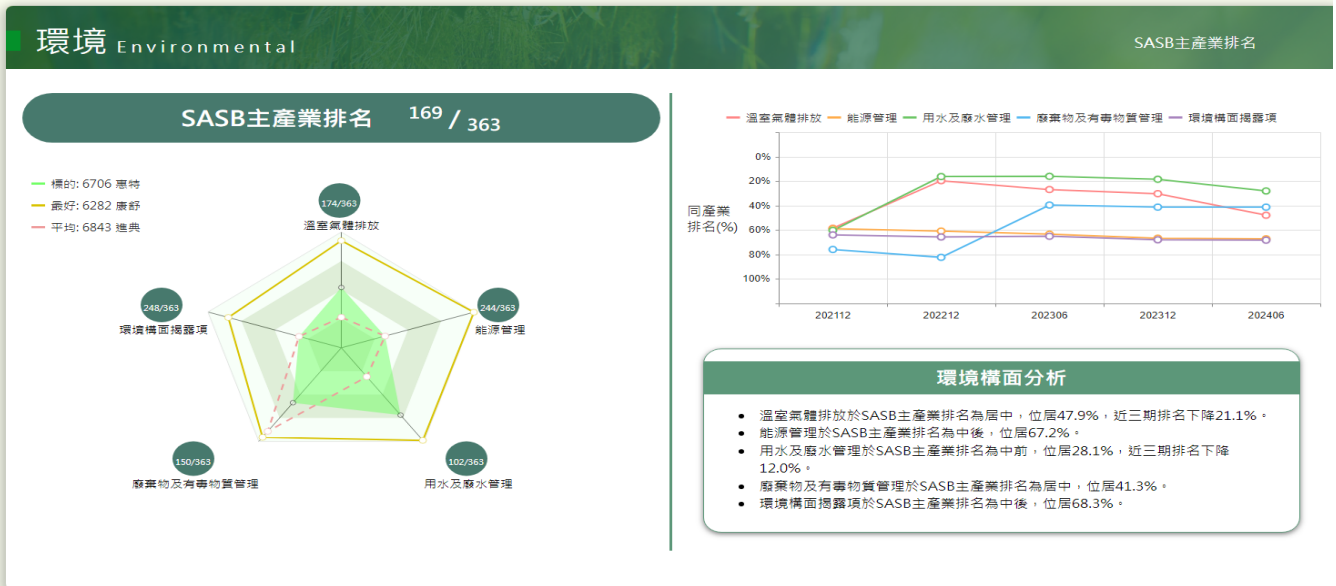
**存貨跌價損失回沖可期：**MiniLED 市場需求不如預期，國際大廠未依合約完成拉貨的設備，公司於 2023 年至 1H24 存貨跌價損失金額達 2.29 億元，影響 EPS 3.06 元。公司認為客戶均為國際級大客戶，單純因為景氣不佳，客戶未拉貨尾款無法認列，此塊跟客戶溝通是可望回沖。

綜合上述，元富認為惠特目前為營運谷底，隨著 4Q24 COWOS 代工業務進入量產，訂單動能持續至 2025 年；後續自有產品 DI 成像設備、CPO 設備訂單等均已佈局靜待市場興起，毛利率隨著存貨跌價損失已提列完畢，毛利率亦可望明顯回升，預估 4Q24 營運可望虧轉盈；2025 年營收 27.97 億元，YOY197%，EPS 6.1 元。

## 買進評等

營運隨著 COWOS 代工設備量產及自有品牌設備 CPO 及 DI 成像設備到位，獲利將至谷底翻揚，2025 年重回獲利成長軌道，預估 2024 年、2025 年 EPS 分別為 EPS -2.69 元與 EPS 6.1 元，目標價 180 元 (30X2025 EPS)。

TESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	4,458	1,334	962	2,797	
COGS	2,915	1,233	761	1,841	
Gross profit	1,543	101	202	955	
Operating expense	820	611	626	614	
<b>Operating profit</b>	<b>723</b>	<b>-509</b>	<b>-425</b>	<b>341</b>	
Total non-operate. Inc.	415	60	216	180	
Pre-tax profit	1,139	-449	-209	521	
Total Net profit	931	-377	-198	449	
Minority	0	0	0	0	
<b>Net Profit</b>	<b>931</b>	<b>-377</b>	<b>-198</b>	<b>449</b>	
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>12.66</b>	<b>-5.13</b>	<b>-2.69</b>	<b>6.10</b>	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	(22.0)	(70.1)	(27.8)	190.6	
Gross profit	(31.9)	(93.4)	99.1	373.7	
Operating profit	(41.0)	(170.4)	(16.6)	(180.3)	
Pre-tax profit	(6.0)	(139.4)	(53.5)	(349.6)	
Net profit	(6.9)	(140.5)	(47.5)	(326.6)	
EPS	(9.5)	(140.5)	(47.5)	(326.6)	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	34.6	7.6	21.0	34.2	
Operating	16.2	(38.2)	(44.1)	12.2	
EBITDA	25.3	(28.2)	(17.5)	18.2	
Pre-tax	25.5	(33.7)	(21.7)	18.6	
<b>Net</b>	<b>20.9</b>	<b>(28.3)</b>	<b>(20.6)</b>	<b>16.0</b>	

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	180	169	186	428	
Gross profit	28	-9	33	150	
Operating profit	-160	-171	-102	9	
Total non-ope inc.	87	39	50	40	
Pre-tax profit	-73	-132	-52	49	
Net profit	-72	-123	-46	43	
EPS	-0.98	-1.67	-0.63	0.58	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	
Net sales	(54.5)	(58.4)	(31.4)	63.7	
Gross profit	(54.8)	(178.9)	783.2	978.7	
Operating profit	N.A	N.A	N.A	N.A	
Net profit	N.A	N.A	N.A	N.A	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	
Net sales	(31.2)	(5.9)	10.0	130.0	
Gross profit	(60.2)	(171.4)	783.2	978.7	
Operating profit	(170.4)	151.2	40.8	(38.4)	
Net profit	24.8	59.9	486.5	(118.2)	
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	
Gross	15.6	(5.6)	18.0	35.0	
Operating	(89.0)	(101.1)	(55.0)	2.0	
<b>Net</b>	<b>(40.0)</b>	<b>(72.7)</b>	<b>(24.7)</b>	<b>10.0</b>	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	2,204	1,597	1,136	421	
Marketable securities	0	74	0	0	
A/R & N/R	891	460	598	1,737	
Inventory	1,555	949	517	153	
Others	360	1,163	1,163	1,163	
Total current asset	5,011	4,242	3,414	3,474	
Long-term invest.	106	238	238	238	
Total fixed assets	14,515	1,726	1,806	1,886	
Total other assets	250	245	245	245	
<b>Total assets</b>	<b>6,840</b>	<b>6,452</b>	<b>5,704</b>	<b>5,843</b>	
Short-term Borrow	0	0	-100	-200	
A/P & N/P	82	41	254	614	
Other current liab.	1,538	1,567	1,564	1,595	
Total current liab.	1,621	1,608	1,718	2,009	
L-T borrow s	891	1,162	561	-39	
Other L-T liab.	45	91	0	0	
<b>Total liability.</b>	<b>2,622</b>	<b>2,829</b>	<b>2,279</b>	<b>1,970</b>	
Common stocks	735	736	736	736	
Reserves	1,274	1,203	1,203	1,203	
Retain earnings	2,208	1,683	1,485	1,934	
<b>Total Equity</b>	<b>4,217</b>	<b>3,622</b>	<b>3,424</b>	<b>3,873</b>	
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>6,840</b>	<b>6,452</b>	<b>5,704</b>	<b>5,843</b>	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	F23	F24F	F25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	931	-377	-198	449	
Dep & Amort	286	400	167	167	
Investment income	1	1	-14	0	
Changes in W/C	165	653	506	-415	
Other adjustment	-1,362	-644	-788	-788	
<b>Cash flow – ope.</b>	<b>21</b>	<b>33</b>	<b>-327</b>	<b>-588</b>	
Capex	-16	-359	-80	-80	
Change in L-T inv.	0	-36	0	0	
Other adjustment	440	-705	0	0	
<b>Cash flow –inve.</b>	<b>424</b>	<b>-1,099</b>	<b>-80</b>	<b>-80</b>	
Free cash flow	4	-325	-407	-668	
Inc. (Dec.) debt	566	775	-100	-100	
Cash dividend	-735	-257	0	0	
Other adjustment	-50	-55	0	0	
<b>Cash flow -Fin.</b>	<b>-219</b>	<b>463</b>	<b>-100</b>	<b>-100</b>	
Exchange influence	5	-4	52	52	
<b>Change in Cash</b>	<b>231</b>	<b>-607</b>	<b>-455</b>	<b>-716</b>	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY22	F23	F24F	F25F	
ROA	12.01	-5.68	-3.26	7.77	
ROE	22.59	-9.62	-5.62	12.30	

#### Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

#### MasterLink Securities – Stock Rating System

**STRONG BUY:** Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

**BUY:** Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

**HOLD:** Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

**SELL:** Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.

本刊登之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

元富證券投資顧問股份有限公司 台北市敦化南路二段 97 號 19 樓 (02)2325-3299 (112)金管投顧新字第 020 號

Page 7 of 7