

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價 144.00 元  
目標價  
3 個月 155.00 元  
12 個月 155.00 元

## 汎銓(6830 TT)

### Trading Buy

#### 近期報告日期、評等及前日股價

先進製程、矽光子與 AI 檢測需求佳。

**投資建議：**雖然新工程師學習曲線較長，但檢測需求持續強勁，汎銓 2025/2026 年營運展望正向，投資建議為 Trading Buy。

**客戶先進製程檢測需求強勁：**汎銓表示有關 EUV 光阻、Low k 材料的檢測是領先同業的，汎銓的檢測價格領先國內同業。汎銓表示，先進製程委外需求持續增加，除了原本的 2nm 外，未來還有 A16，客戶包含台系晶圓代工廠、材料(含光阻液)廠、設備廠，汎銓表示在先進製程的市占率有近 60%，目前客戶需求大於實際產出。

**2025/2026 年營運展望正向：**新進設備在 08/2024 進場，主要是先進製程檢測所需要的設備，其餘包含矽光子、AI 晶片的檢測設備。考慮驗收之後開始認列折舊，汎銓預估 12/2024 的成本會到全年高峰。汎銓表示未來每年 CAPEX 約 3~4 億，之後一個月折舊費用增加約 0.3~0.4 億。法人預估 2024 年營收 YOY 約 10%，2025 年 YOY 有機會超過 10%，2026 年續看成長。

**群益預估 2024/2025 年 EPS 為 2.23/4.89 元：**群益預估 2024 全年營收 19.75 億元，YoY+5.00%；稅後純益 1.18 億元，YoY-54.90%；稅後 EPS 2.27 元。群益預估 2025 全年營收 23.70 億元，YoY+20.00%；稅後純益 2.53 億元，YoY+114.85%；稅後 EPS 4.89 元。

#### 公司基本資訊

目前股本(百萬元) 518  
市值(億元) 75  
目前每股淨值(元) 46.39  
外資持股比(%) 2.99  
投信持股比(%) 0.14  
董監持股比(%) 12.60  
融資餘額(張) 2,215  
現金股息配發率(%) 80.50

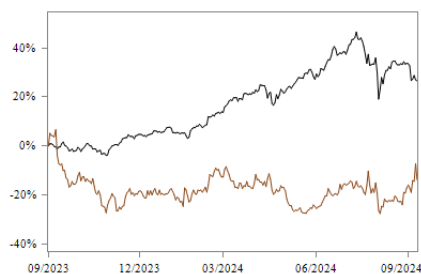
#### 產品組合



■ 分析服務收入:100.00%

#### 股價相對大盤走勢

— 6830 — TWSE



(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	1,881	1,975	2,370	504	500	469	435	509	501	529	518	622
營業毛利淨額	697	590	774	195	202	169	109	160	160	160	170	200
營業利益	344	211	324	110	107	73	18	72	71	50	60	90
稅後純益	261	118	253	81	72	72	-10	41	54	33	41	70
稅後 EPS(元)	5.04	2.27	4.89	1.57	1.39	1.39	-0.18	0.79	1.03	0.64	0.80	1.34
毛利率(%)	37.06%	29.87%	32.67%	38.66%	40.39%	36.09%	25.16%	31.48%	31.91%	30.24%	32.81%	32.14%
營業利益率(%)	18.30%	10.66%	13.67%	21.89%	21.42%	15.49%	4.12%	14.04%	14.18%	9.45%	11.58%	14.46%
稅後純益率(%)	13.89%	5.97%	10.68%	16.12%	14.44%	15.36%	-2.20%	8.00%	10.68%	6.26%	7.99%	11.18%
營業收入 YoY/QoQ(%)	8.93%	5.00%	20.00%	23.42%	-0.72%	-6.21%	-7.27%	17.12%	-1.55%	5.51%	-2.08%	20.12%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-9.28%	-54.90%	114.85%	126.19%	-11.04%	-0.23%	N.A	N.A	31.43%	-38.16%	25.03%	68.04%

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 5.18 億元計算。

2024 年 9 月 11 日

**ESG：**

**環境保護：**汎銓科技深知全球暖化所伴隨來的氣候變遷衝擊，時時關注國際氣候公約進展與政府因應氣候變遷的法律，善盡企業社會責任，完善自身環境管理機制外，未來也計畫因應未來發展趨勢購買綠電，期待提前預備永續能量，朝 2025 年前節能 50%的目標邁進。汎銓科技於 2023 年度並無發生違反環境法律或規定之事件。

**社會責任：**汎銓科技重視人才培育與發展，長期致力於培育優秀人才，並持續與各大專院校合作，招募優秀青年學子。此外，為響應全球人權議題，汎銓科技制定人權政策，並透過人權盡職調查與職業安全管理，提升員工的人權意識，並降低作業環境風險。在社會公益部分，汎銓科技多年來積極投入於慈善捐助，規劃將每年提撥年獲利 1%作為社會公益使用，落實企業回饋社會的理念。

**公司治理：**汎銓科技在乎整體營運健全，為保障股東利益，於 2021 年起設立審計委員會及薪資報酬委員會，設定相關組織章程及運作管理辦法，相關功能性委員會定期向董事會進行報告，以協助董事會進行及其監督職責。

**公司簡介：**

汎銓科技股份有限公司成立於 2005 年，為全球各半導體大廠之研發夥伴，透過高階電子顯微鏡設備及自行開發之分析技術工法，提供給客戶各項材料分析及故障分析之解決方案。

臺灣檢測同業包含閎康(3587 TT)、宜特(3289 TT)…等。

前 10 大客戶營收占比約 70~80%。

**汎銓分析技術分類與成長性(台灣)：**

分類	類別	技術名稱	MSS 強項	說明	業績比例	2025年預期成長性
先進製程 (A <sup>0</sup> 世代)	MA	光阻保護技術	第三代EUV光阻保護技術	金屬氧化物光阻	65%	
	MA	光阻保護技術	先進光阻保護技術	EUV光阻/蝕刻/蝕蝕分析		
	MA	光阻保護技術	蝕蝕性沉積膜片製備技術	特殊ALD 蝕蝕		
	MA	low-k 保護技術	BEOL low-k 保護層技術	低介電材料製備 black diamond 材料		
	MA	low-k 保護技術	BEOL low-k 保護層分析技術	low-k 電阻率分析		
	MA	新穎二維(2D)材料分析技術	新穎二維(2D)材料分析技術	碳管材料分析		
	MA	超薄膜片保護工法	超薄膜片保護工法	2nm/A14 元件結構分析		
	MA	超薄膜片工法	FEOL GAA 蝕刻製備物值能分析	2nm/A14 元件成分分析		
	MA	MEMS ALE 蝕刻製備物值能分析	MEMS ALE 蝕刻製備物值能分析	2nm/A14 元件成分分析		
	MA	高壓電阻結構TEM分析技術	高壓電阻結構TEM分析技術	DRAM cell 分析		
成熟製程	MA	自動量測	利用人工智慧輔助自動量測的方式	大量/可靠/精準量測	16%	
	MA	透視缺陷/透視 defect	光學元件分析技術 透視缺陷/透視 defect	CIS		
	MA	透視缺陷/透視 defect	透視缺陷/透視 defect	Meta Lens/Pancake Lens		
	MA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
IC 故障分析	FA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si	12%	
	FA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	FA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	FA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	FA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	FA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	FA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	FA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	FA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	FA	化合物半導體	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
矽光子	MA	矽光子結構	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si	3%	
	MA	矽光子結構	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	矽光子結構	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	矽光子結構	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	矽光子結構	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	矽光子結構	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	矽光子結構	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	矽光子結構	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	矽光子結構	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	矽光子結構	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
AI 晶片	MA	先進封裝	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si	4%	
	MA	先進封裝	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	先進封裝	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	先進封裝	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	先進封裝	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	先進封裝	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	先進封裝	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	先進封裝	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	先進封裝	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		
	MA	先進封裝	透視缺陷/透視 defect	GaN on Si		

資料來源：公司法說簡報。

2024 年 9 月 11 日

## 客戶先進製程檢測需求強勁：

汎銓表示有關 EUV 光阻、Low k 材料的檢測是領先同業的，汎銓的檢測價格領先國內同業。汎銓表示，先進製程委外需求持續增加，除了原本的 2nm 外，未來還有 A16，客戶包含台系晶圓代工廠、材料(含光阻液)廠、設備廠，汎銓表示在先進製程的市占率有近 60%，目前客戶需求大於實際產出。

## 成熟製程、化合物半導體檢測需求不好：

成熟製程(含 CIS)、化合物半導體的檢測需求從 2H22 就下滑很多，原本預計 2023 年會好轉，但是到 2H24 需求仍不明朗；IC 設計公司方面，目前與 AI 比較不相關的公司就比較辛苦，但 2025 年營運應該有望改善。

## 非 AI 相關的 IC 設計公司營運較辛苦：

汎銓表示，IC 設計公司現在與 AI 相關的營運會比較好。手機晶片、驅動 IC、MCU 檢測需求在 1Q24 有好一些；有一些公司業績創新高，主要是在賣之前的庫存。但 AI 晶片，5nm、3nm 的 FA 單價、接案有比較好。

## 毛利率與營收規模相關：

汎銓表示毛利率跟營收較相關，由於檢測行業，沒有耗材、沒有庫存，人員與設備的成本也算固定，只要營收提升，毛利率也會變好。日本廠房是租的，裝潢貴，十年折舊，設備會用舊的；美國廠房是買的，裝潢還好，設備會是買新的。

## 2nm 檢測學習曲線較長：

汎銓表示，設備目前已經到位，MA 設備從 50 台增加至 80 台，營收上不來的原因主要是 2nm 的樣品珍貴稀少，現在都是資深工程師在檢測，新人在旁邊看，新人的學習曲線比之前長很多。現在資深工程師一個小時可以做一個樣品，新人需要三個小時以上。

## 汎銓表示過去幾年有在著墨 AI 晶片與矽光子的檢測：

汎銓表示目前矽光子貢獻全年營收約數百萬元，汎銓知道哪裡有斷光、漏光，由於客戶預計 2026 年要量產，目前營運持續看好。

AI 晶片檢測部分，美系客戶有在汎銓公司設研發專區，也有搬設備到汎銓，由於設備都是汎銓自己組裝，這邊業務不用太大的 CAPEX。

## 中國檢測狀況不是很好：

因貿易戰、經濟等因素，客戶現在對於價格會比較計價，08/2024 營收月減約 6%，主要是在中國有挑選客戶，之後中國狀況再不好，相關設備可能會移出中國。

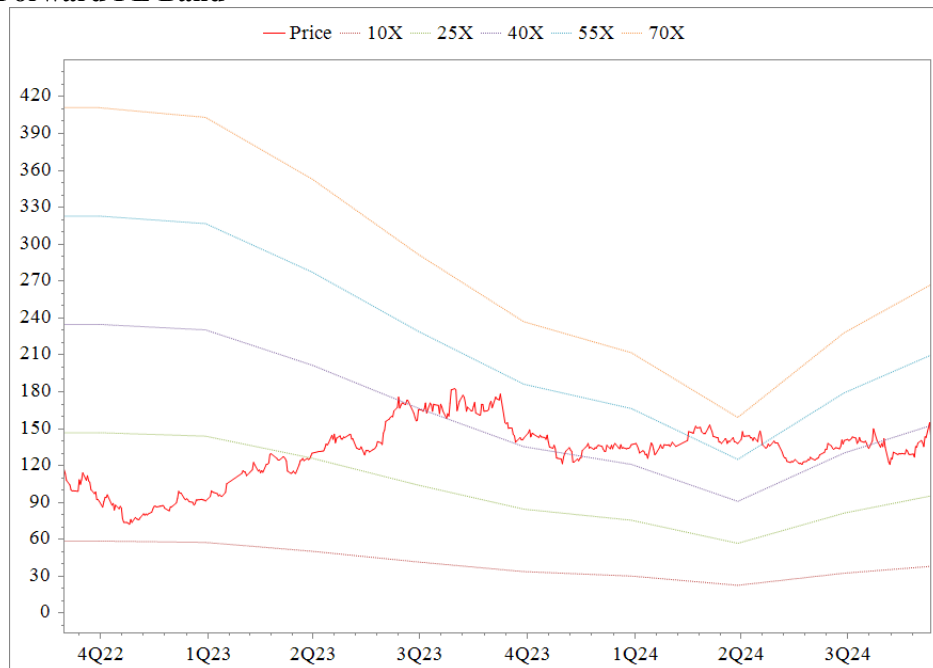
## 2025/2026 年營運展望正向：

新進設備在 08/2024 進場，主要是先進製程檢測所需要的設備，其餘包含矽光子、AI 晶片的檢測設備。考慮驗收之後開始認列折舊，汎銓預估 12/2024 的成本會到全年高峰。汎銓表示未來每年 CAPEX 約 3~4 億，之後一個月折舊費用增加約 0.3~0.4 億。法人預估 2024 年營收 YOY 約 10%，2025 年 YOY 有機會超過 10%，2026 年續看成長。

## 投資建議：

雖然新工程師學習曲線較長，但檢測需求持續強勁，汎銓 2025/2026 年營運展望正向，投資建議為 Trading Buy。

## 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 9 月 11 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	2,897	3,829	4,256	3,903	4,180
流動資產	1,020	1,820	1,448	1,789	2,127
現金及約當現金	478	1,113	622	950	1,033
應收帳款與票據	452	612	688	513	941
存貨	0	0	0	0	0
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	1,601	1,642	2,154	2,154	2,154
<b>負債總計</b>	<b>1,017</b>	<b>1,256</b>	<b>1,690</b>	<b>1,266</b>	<b>1,337</b>
流動負債	416	483	706	476	564
應付帳款及票據	26	31	33	44	43
非流動負債	601	772	984	780	762
<b>權益總計</b>	<b>1,880</b>	<b>2,574</b>	<b>2,566</b>	<b>2,637</b>	<b>2,843</b>
普通股股本	413	468	468	468	468
保留盈餘	624	726	730	801	1,008
母公司業主權益	1,880	2,574	2,566	2,637	2,843
<b>負債及權益總計</b>	<b>2,897</b>	<b>3,829</b>	<b>4,256</b>	<b>3,903</b>	<b>4,180</b>

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	1,470	1,726	1,881	1,975	2,370
營業成本	915	1,032	1,184	1,385	1,595
<b>營業毛利淨額</b>	555	695	697	590	774
營業費用	259	318	353	379	450
<b>營業利益</b>	296	377	344	211	324
<b>EBITDA</b>	713	853	835	923	930
業外收入及支出	-1	-7	-11	-18	0
稅前純益	295	372	339	193	324
所得稅	42	84	77	75	71
稅後純益	252	288	261	118	253
稅後 EPS(元)	4.87	5.56	5.04	2.27	4.89
完全稀釋 EPS**	4.87	5.56	5.04	2.27	4.89

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 5.18【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 5.18 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	32.04%	17.45%	8.93%	5.00%	20.00%
營業毛利淨額	35.29%	25.19%	0.30%	-15.39%	31.26%
營業利益	52.58%	27.57%	-8.77%	-38.85%	53.89%
稅後純益	58.69%	14.06%	-9.28%	-54.90%	114.85%

### 獲利能力分析(%)

毛利率	37.77%	40.25%	37.06%	29.87%	32.67%
EBITDA(%)	48.52%	49.41%	44.42%	46.74%	39.25%
營益率	20.12%	21.86%	18.30%	10.66%	13.67%
稅後純益率	17.18%	16.68%	13.89%	5.97%	10.68%
總資產報酬率	8.72%	7.52%	6.14%	3.02%	6.06%
股東權益報酬率	13.43%	11.19%	10.18%	4.47%	8.90%

### 償債能力檢視

負債比率(%)	35.11%	32.79%	39.71%	32.43%	31.97%
負債/淨值比(%)	54.11%	48.79%	65.85%	48.00%	47.00%
流動比率(%)	245.51%	376.69%	205.02%	376.00%	377.00%

### 其他比率分析

存貨天數	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
應收帳款天數	95.49	112.48	126.18	111.00	112.00

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	620	663	658	574	782
稅前純益	295	372	339	193	324
折舊及攤銷	410	470	486	625	625
營運資金變動	-122	-155	-74	185	-429
其他營運現金	37	-24	-93	-429	262
<b>投資活動現金</b>	-647	-593	-1,032	194	-439
資本支出淨額	-626	-589	-968	-500	-500
長期投資變動	-13	0	0	0	0
其他投資現金	-8	-3	-64	694	61
<b>籌資活動現金</b>	211	560	-115	-440	-260
長借/公司債變動	182	190	175	-204	-17
現金增資	160	589	0	0	0
發放現金股利	-103	-186	-257	-47	-47
其他籌資現金	-28	-34	-33	-189	-196
<b>淨現金流量</b>	180	635	-491	328	83
<b>期初現金</b>	298	478	1,113	622	950
<b>期末現金</b>	478	1,113	622	950	1,033

資料來源：CMoney、群益

2024 年 9 月 11 日

## 季度損益表

(百萬元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
營業收入淨額	408	504	500	469	435	509	501	529	518	622	616	613
營業成本	277	309	298	300	325	349	341	369	348	422	414	411
營業毛利淨額	131	195	202	169	109	160	160	160	170	200	202	202
營業費用	77	84	95	97	91	89	89	110	110	110	108	122
營業利益	54	110	107	73	18	72	71	50	60	90	94	80
業外收入及支出	-4	0	-2	0	-8	-10	0	0	0	0	0	0
稅前純益	50	111	106	72	10	61	71	50	60	90	94	80
所得稅	15	29	33	0	20	20	18	17	19	20	14	18
稅後純益	36	81	72	72	-10	41	54	33	41	70	80	62
最新股本	518	518	518	518	518	518	518	518	518	518	518	518
稅後EPS(元)	0.69	1.57	1.39	1.39	-0.18	0.79	1.03	0.64	0.80	1.34	1.54	1.20

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	32.14%	38.66%	40.39%	36.09%	25.16%	31.48%	31.91%	30.24%	32.81%	32.14%	32.77%	32.97%
營業利益率(%)	13.29%	21.89%	21.42%	15.49%	4.12%	14.04%	14.18%	9.45%	11.58%	14.46%	15.26%	13.04%
稅後純益率(%)	8.79%	16.12%	14.44%	15.36%	-2.20%	8.00%	10.68%	6.26%	7.99%	11.18%	12.98%	10.15%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-13.63%	23.42%	-0.72%	-6.21%	-7.27%	17.12%	-1.55%	5.51%	-2.08%	20.12%	-1.07%	-0.35%
營業利益	-53.93%	103.34%	-2.85%	-32.16%	-75.33%	298.90%	-0.58%	-29.66%	20.00%	50.00%	4.40%	-14.86%
稅前純益	-56.19%	119.27%	-4.51%	-31.61%	-85.57%	487.86%	16.10%	-29.66%	20.00%	50.00%	4.40%	-14.86%
稅後純益	-67.11%	126.19%	-11.04%	-0.23%	N.A	N.A	31.43%	-38.16%	25.03%	68.04%	14.87%	-22.04%

## YoY(%)

營業收入淨額	8.68%	19.89%	9.05%	-0.74%	6.57%	1.13%	0.28%	12.82%	19.14%	22.19%	22.78%	15.96%
營業利益	-8.23%	23.01%	-3.43%	-38.27%	-66.94%	-35.15%	-33.63%	-31.18%	234.73%	25.87%	32.17%	60.00%
稅前純益	-14.57%	28.85%	-5.83%	-37.26%	-79.34%	-44.62%	-32.67%	-30.75%	476.04%	46.98%	32.17%	60.00%
稅後純益	-16.52%	40.12%	-7.44%	-33.97%	N.A	-49.80%	-25.84%	-54.03%	N.A	70.75%	49.24%	88.14%

註1：稅後EPS以股本5.18億元計算

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。