

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	139.00 元
目標價	
3 個月	173.00 元
12 個月	173.00 元

## 力成(6239 TT)

Buy

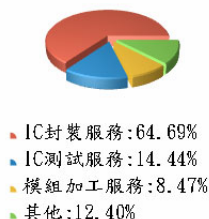
### 近期報告日期、評等及前日股價

07/31/2024	Trading Buy	169.00
05/02/2024	Trading Buy	174.50
01/31/2024	Neutral	148.50
12/28/2023	已達目標價	
10/25/2023	買進	107.50

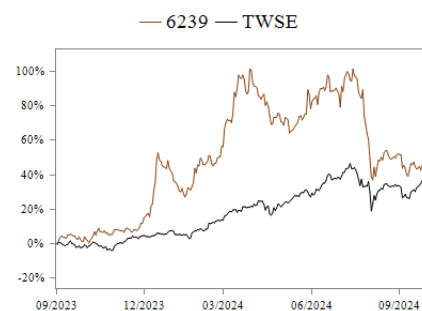
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	7,591
市值(億元)	1,055
目前每股淨值(元)	70.26
外資持股比(%)	36.87
投信持股比(%)	30.49
董監持股比(%)	6.42
融資餘額(張)	3,151
現金股息配發率(%)	65.30

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



營運平穩成長，建議 Buy，目標價 173 元。

**投資建議：**地緣政治議題及通貨膨脹居高不下，減緩全球經濟成長復甦力道。企業面臨高能源費用、高利率及高不確定性等挑戰。2024 年力成將受惠新終端產品陸續推出如新型手機、AI servers、EV car，皆將於 2024 帶來新需求。因此力成樂觀看待 2H24 及 2025 年營運，預估力成 2024 年稅後 EPS 9.97 元。力成看好 AI 和 HPC 應用需求強勁，持續布局扇出型面板級異質整合封裝 FOPLP 和矽光子技術，並擴充 HBM 和電源模組產能，量產時程按照客戶需求規劃。力成在新產品量產增加下，抵銷處份西安廠的不利因素，營運將可平穩成長，因此調升至 Buy，目標價 173 元。

**2Q24 稅後 EPS 2.41 元：**需求開始回溫，力成 2Q24 營收為 195.86 億元，QoQ+6.86%，其中力成母公司部份為 156.01 億元，QoQ+5.06%。2Q24 DRAM 佔總營收比重增加至 26%。NAND Flash 下滑至 27%。SiP/Module 佔營收比重減少至 9%，邏輯則比重上漲至 40%。毛利率上揚主要是因為產能利用率增加和產品組合改變，2Q24 產能利用率從 1Q24 的 60~70%，增加至 70~75%，力成 2Q24 毛利率增加 1.53 個百分點至 19.02%。力成 2Q24 稅後 EPS 2.41 元。

**預估 3Q24 稅後 EPS 2.61 元：**PC、手機、消費性產品需求逐漸增溫下，業績將較 2Q24 成長。資料中心、高效能運算應用預期在 3Q24 將有較積極的成長，AI 相關應用如 AI server、AI PC、AI 手機等將在 2H24 帶動記憶體需求，運算需求越高，記憶體的需求量也較多。力成 HBM 專案開發也進行中，有機會在 4Q24 與 1Q25 陸續量產 HBM 產品，主要是和日本客戶合作開發。NAND 和 SSD 預期在手機換機潮與 AI 帶動的相關應用，將推升 NAND 業務逐步回升，SSD 需求也將於 2024 年回升，SSD 組裝業務將在穩健中尋求持續成長的契機。力成西安廠出售給 Micron(MU US)，於 06/28/2024 完成交割，預估約影響力成 3Q24 營收約 12~15 億元，預估力成 3Q24 稅後 EPS 2.61 元。

(百萬元)	2023	2024F	2025F	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F
營業收入淨額	70,441	79,327	86,256	17,218	18,449	19,034	18,329	19,586	20,522	20,890	19,327	20,345
營業毛利淨額	12,609	15,031	16,172	2,889	3,276	3,910	3,207	3,726	4,014	4,085	3,209	3,774
營業利益	8,154	10,336	10,859	1,841	2,017	2,584	2,045	2,577	2,828	2,886	2,070	2,570
稅後純益	8,009	7,568	7,729	1,343	1,573	3,965	1,737	1,828	1,981	2,022	1,517	1,887
稅後 EPS(元)	10.55	9.97	10.18	1.77	2.07	5.22	2.29	2.41	2.61	2.66	2.00	2.49
毛利率(%)	17.90%	18.95%	18.75%	16.78%	17.76%	20.54%	17.50%	19.02%	19.56%	19.55%	16.60%	18.55%
營業利益率(%)	11.58%	13.03%	12.59%	10.69%	10.93%	13.58%	11.15%	13.16%	13.78%	13.82%	10.71%	12.63%
稅後純益率(%)	11.37%	9.54%	8.96%	7.80%	8.53%	20.83%	9.47%	9.33%	9.65%	9.68%	7.85%	9.27%
營業收入 YoY/QoQ(%)	-16.07%	12.62%	8.73%	9.38%	7.15%	3.17%	-3.70%	6.86%	4.78%	1.79%	-7.48%	5.27%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-7.81%	-5.50%	2.13%	19.12%	17.13%	152.05%	-56.20%	5.28%	8.36%	2.04%	-24.96%	24.37%

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 75.91 億元計算。

## 力成 ESG：

(一)力成依據 TCFD 的框架，透過治理、策略、風險管理、指標和目標等四項核心要素，進行氣候變遷的風險與機會鑑別，並根據鑑別結果訂立因應措施，藉以降低氣候風險的衝擊，並掌握氣候機會帶來的效益。

1.以 TCFD 架構檢視氣候變遷的情境分析、識別對企業營運所帶來的風險與機會。2.每年實施 ISO14064 溫室氣體盤查，了解排放源與排放量。3.倡議 SBT 科學減碳目標及每年揭露 CDP，持續落實與改善。4.主要二氧化碳排放皆來自用電，因此，擬定綠電目標及使用再生能源政策，降低用電量。5.制定節能減碳目標，運行於各生產區，2021 年執行共 130 項節能減碳措施，藉以達到減少能源耗損及溫室氣體排放。

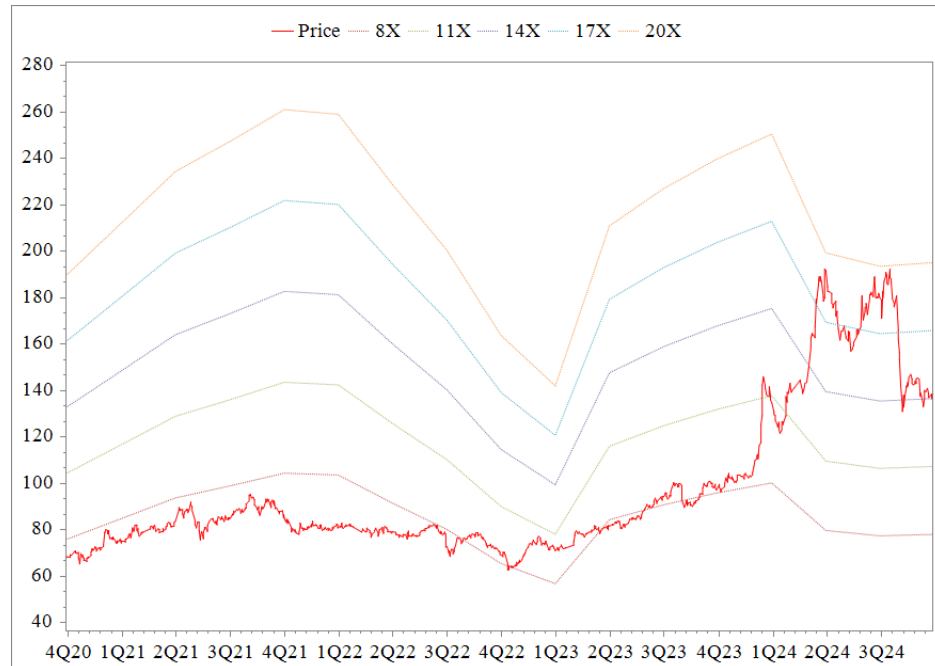
(二)1.力成科技主要二氧化碳排放皆來自用電，2021 年度共計節電 13,036,455kWh，約 46,931.2 焦耳 (GJ)，達到減少 1%用電量的節電目標。2.規劃在 2025 年達到 10%綠電設置量，以及朝向 2050 年達到淨零排放之目標前進。

(三)力成積極實施節能與溫室氣體減量活動，每年訂定節能目標及提升用電效率，也提供相關的推行措施鼓勵、實質獎勵主管及員工共同參與節約能源，連結 SDGs-13 目標－氣候行動之對抗氣候變遷及其影響。1.2021 年力成台灣共計減少用電量約 13,036,365 kWh，約減少 6,544 噸二氧化碳當量的排放。2.針對廠區內執行共 130 項節能減碳措施，藉以達到減少能源耗損及溫室氣體排放。3.2022 年已陸續建置太陽能發電設備並將於 2023 年開始供電，再生能源供應商亦於 2023 年供應綠電並提供所取得的綠電憑證，預期可使用 750 萬度綠電。4.朝向 2050 年達到淨零排放之目標前進

(四)企業產品或服務帶給客戶或消費者之減碳效果。1.每年達到節電 1%的目標，持續減少用電量。2.提升能源使用效率，由 2021 年 68.5(元/kWh)提升至 68.2(元/kWh)，上升 4%。3.力成竹科三廠(P11B)新廠於 2H21 落成啟用，廠區具有綠建築合格證。4.開發出面板級扇外型封裝 (Fan-Out Panel-Level Packaging, FOPLP) 先進製程，因應終端產品所需功能與效能日益增加，扇外型封裝製程以重分佈層技術可將封裝技術延伸至異質整合，得以讓更多晶片達到高度整合、薄型化、高可靠度、散熱佳及電氣性能更優秀等功能。相較於晶圓級扇外型封裝(Fan-Out Wafer-Level Package, FOWLP)可減少不完整邊緣晶片(Edge Die)耗損問題，並大幅提升面積使用率(FOPLP:95% > FOWLP:85%)及產能(同尺寸面板較晶圓多 1.4 倍)，具有顯著提高生產效率及降低成本之優異表現，更具省電、更環保。

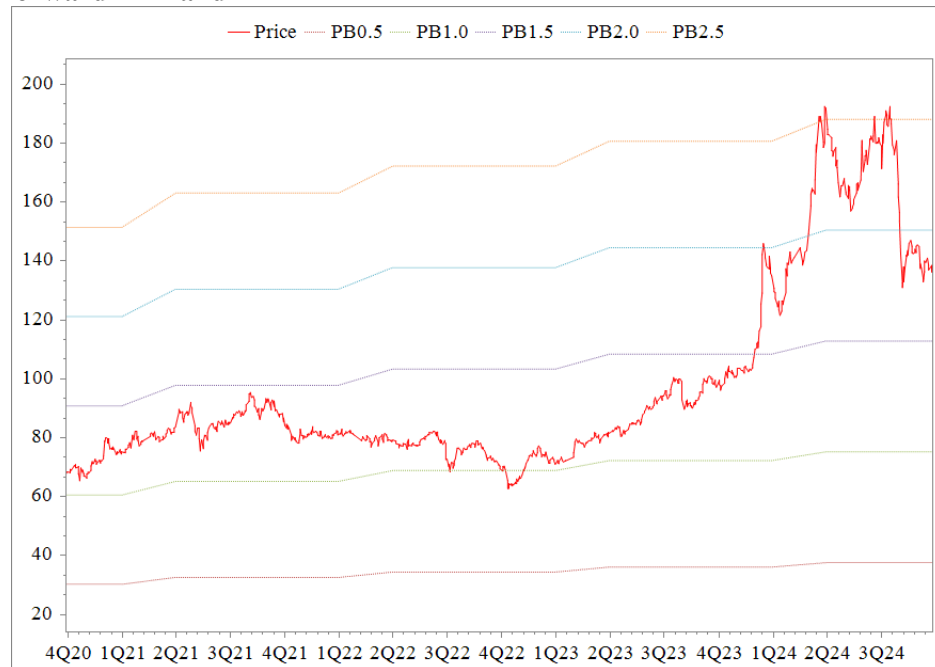
2024 年 9 月 26 日

## 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 9 月 26 日

## 資產負債表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>資產總計</b>	118,587	118,969	111,155	123,510	128,247
流動資產	51,959	49,777	48,194	50,478	56,813
現金及約當現金	22,614	20,373	21,080	21,358	24,435
應收帳款與票據	17,975	14,347	16,679	15,049	15,461
存貨	6,768	10,753	6,681	9,325	9,683
採權益法之投資	--	0	1,174	2,415	1,583
不動產、廠房設備	63,237	64,818	56,924	60,617	63,295
<b>負債總計</b>	<b>55,281</b>	<b>52,646</b>	<b>42,048</b>	<b>50,362</b>	<b>50,376</b>
流動負債	23,319	19,615	16,508	17,043	21,798
應付帳款及票據	6,899	5,594	5,077	5,855	6,813
非流動負債	31,962	33,031	25,540	32,541	26,841
<b>權益總計</b>	<b>63,306</b>	<b>66,323</b>	<b>69,106</b>	<b>73,148</b>	<b>77,871</b>
普通股股本	<b>7,791</b>	<b>7,591</b>	<b>7,591</b>	<b>7,591</b>	<b>7,591</b>
保留盈餘	43,574	45,551	48,242	52,284	57,007
母公司業主權益	49,507	52,289	54,870	57,123	59,766
<b>負債及權益總計</b>	<b>118,587</b>	<b>118,969</b>	<b>111,155</b>	<b>123,510</b>	<b>128,247</b>

## 現金流量表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業活動現金</b>	24,649	22,923	19,682	23,491	26,425
稅前純益	14,705	13,640	12,043	11,978	12,300
折舊及攤銷	14,052	14,855	13,614	12,983	12,628
營運資金變動	-3,275	-1,662	1,224	-236	187
其他營運現金	-834	-3,910	-7,199	-1,234	1,310
<b>投資活動現金</b>	-14,059	-18,927	-5,303	-19,708	-5,773
資本支出淨額	-14,198	-18,402	-8,775	-14,900	-10,289
長期投資變動	383	277	3,296	329	1,071
其他投資現金	-244	-802	177	-5,138	3,445
<b>籌資活動現金</b>	-8,716	-6,761	-13,530	-3,505	-17,576
長借/公司債變動	-2,205	400	-6,747	7,000	-5,699
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-3,856	-5,086	-5,231	-5,314	-5,086
其他籌資現金	-2,654	-2,075	-1,551	-5,191	-6,790
<b>淨現金流量</b>	1,594	-2,241	706	279	3,076
<b>期初現金</b>	21,020	22,614	20,373	21,080	21,358
<b>期末現金</b>	22,614	20,373	21,080	21,358	24,435

資料來源：CMoney、群益

## 損益表

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>營業收入淨額</b>	83,794	83,927	70,441	79,327	86,256
營業成本	64,499	66,551	57,832	64,297	70,084
<b>營業毛利淨額</b>	19,295	17,376	12,609	15,031	16,172
營業費用	4,770	4,928	4,455	4,695	5,313
<b>營業利益</b>	14,525	12,448	8,154	10,336	10,859
<b>EBITDA</b>	28,939	28,641	25,642	25,395	29,705
業外收入及支出	134	1,082	3,547	1,642	1,441
稅前純益	14,705	13,640	12,043	11,978	12,300
所得稅	2,980	2,888	2,534	2,622	2,491
稅後純益	8,898	8,687	8,009	7,568	7,729
稅後 EPS(元)	11.72	11.44	10.55	9.97	10.18
完全稀釋 EPS**	11.72	11.44	10.55	9.97	10.18

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 75.91【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 75.91 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2021	2022	2023	2024F	2025F
<b>成長力分析(%)</b>					
營業收入淨額	9.99%	0.16%	-16.07%	12.62%	8.73%
營業毛利淨額	28.39%	-9.94%	-27.43%	19.21%	7.59%
營業利益	35.52%	-14.30%	-34.50%	26.76%	5.06%
稅後純益	33.56%	-2.38%	-7.81%	-5.50%	2.13%
<b>獲利能力分析(%)</b>					
毛利率	23.03%	20.70%	17.90%	18.95%	18.75%
EBITDA(%)	34.54%	34.13%	36.40%	32.01%	34.44%
營益率	17.33%	14.83%	11.58%	13.03%	12.59%
稅後純益率	10.62%	10.35%	11.37%	9.54%	8.96%
總資產報酬率	7.50%	7.30%	7.20%	6.13%	6.03%
股東權益報酬率	14.06%	13.10%	11.59%	10.35%	9.93%
<b>償債能力檢視</b>					
負債比率(%)	46.62%	44.25%	37.83%	40.78%	39.28%
負債/淨值比(%)	87.32%	79.38%	60.85%	68.85%	64.69%
流動比率(%)	222.82%	253.77%	291.94%	296.18%	260.63%
<b>其他比率分析</b>					
存貨天數	33.23	48.05	55.01	45.43	49.50
應收帳款天數	71.31	70.28	80.38	72.99	64.55

2024 年 9 月 26 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	15,741	17,218	18,449	19,034	18,329	19,586	20,522	20,890	19,327	20,345	22,901	23,683
營業成本	13,207	14,329	15,173	15,123	15,122	15,861	16,509	16,805	16,118	16,571	18,459	18,936
營業毛利淨額	2,534	2,889	3,276	3,910	3,207	3,726	4,014	4,085	3,209	3,774	4,442	4,748
營業費用	822	1,048	1,259	1,327	1,162	1,148	1,186	1,198	1,139	1,204	1,352	1,618
營業利益	1,712	1,841	2,017	2,584	2,045	2,577	2,828	2,886	2,070	2,570	3,090	3,129
業外收入及支出	32	387	574	2,897	675	348	291	328	292	397	402	351
稅前純益	1,743	2,228	2,591	5,481	2,719	2,925	3,119	3,215	2,362	2,966	3,492	3,480
所得稅	319	489	598	1,128	613	611	689	709	472	624	698	696
稅後純益	1,127	1,343	1,573	3,965	1,737	1,828	1,981	2,022	1,517	1,887	2,177	2,148
最新股本	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591
稅後EPS(元)	1.49	1.77	2.07	5.22	2.29	2.41	2.61	2.66	2.00	2.49	2.87	2.83

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	16.10%	16.78%	17.76%	20.54%	17.50%	19.02%	19.56%	19.55%	16.60%	18.55%	19.40%	20.05%
營業利益率(%)	10.87%	10.69%	10.93%	13.58%	11.15%	13.16%	13.78%	13.82%	10.71%	12.63%	13.49%	13.21%
稅後純益率(%)	7.16%	7.80%	8.53%	20.83%	9.47%	9.33%	9.65%	9.68%	7.85%	9.27%	9.51%	9.07%

## QoQ(%)

營業收入淨額	-14.47%	9.38%	7.15%	3.17%	-3.70%	6.86%	4.78%	1.79%	-7.48%	5.27%	12.56%	3.42%
營業利益	-19.47%	7.57%	9.56%	28.10%	-20.87%	26.05%	9.72%	2.08%	-28.29%	24.14%	20.26%	1.27%
稅前純益	-11.20%	27.82%	16.31%	111.51%	-50.38%	7.55%	6.65%	3.07%	-26.52%	25.56%	17.73%	-0.34%
稅後純益	-16.42%	19.12%	17.13%	152.05%	-56.20%	5.28%	8.36%	2.04%	-24.96%	24.37%	15.41%	-1.35%

## YoY(%)

營業收入淨額	-24.44%	-25.99%	-13.91%	3.43%	16.44%	13.76%	11.24%	9.75%	5.45%	3.87%	11.59%	13.37%
營業利益	-50.21%	-54.52%	-28.90%	21.58%	19.46%	39.98%	40.18%	11.71%	1.24%	-0.29%	9.28%	8.42%
稅前純益	-52.44%	-49.78%	-27.52%	179.23%	56.02%	31.27%	20.37%	-41.35%	-13.13%	1.42%	11.95%	8.25%
稅後純益	-48.66%	-51.11%	-34.31%	193.92%	54.03%	36.13%	25.95%	-49.01%	-12.64%	3.20%	9.91%	6.25%

註1：稅後EPS以股本75.91億元計算

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。