

宏捷科(8086)

HOLD

□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

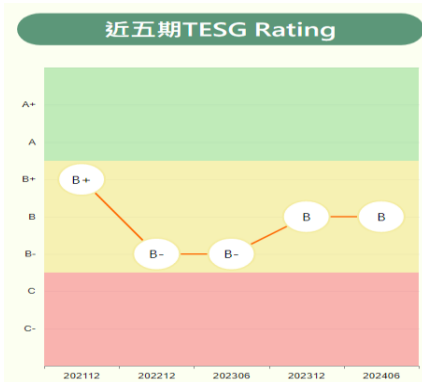
日期:	2024/9/30
目前收盤價 (NT\$):	108
目標價 (NT\$):	124
52 週最高最低(NT\$):	93.7-158
加權指數:	22822.79

公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	1,965
市值 (NT\$/mn):	21,220
市值 (US\$/mn):	707
20 日平均成交量(仟股):	3,642
PER (2025):	23
PBR (2025):	2.4
外資持股比率:	7.31
TCRI	6

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	5.4	-18.8	-26.8
加權指數報酬率	2.9	-0.4	13.0

2025 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	124	92
營業收入 (NT\$/mn)	5,773	5,220
毛利率 (%)	25.3	24.9
營益率 (%)	17.3	17.59
EPS (NT\$)	4.59	4.25
BVPS(NT\$)	44.5	44.1



手機動能持旺季不旺

- **3Q 營收下修至 QoQ-10%:** 7、8 月營收分別為 4.09 億元與 3.74 億元，MOM 連續二個月下降，預估 3Q 營收 QoQ-10%，中國客戶庫存回補於 2Q23 開始已連拉貨至 2Q24，短期未有再積極拉貨動能，因此手機未有旺季動能效應，隨著產能利用率略為下降，毛利率較上季略為下降，稅後獲利 1.72 億元，YOY+39%，EPS 0.88 元較原預估 EPS 0.99 元下修。2024 年 EPS 4.25 元下修至 EPS 3.92 元。
- **2H24 短期中國手機拉貨動能保守；2025 年預期手機及 WiFi 雙業務均恢復成長動能：**手機方面，中國客戶前波補庫存為 2Q23 開始已連續拉貨至 2Q24，加上 AI 手機持續開發，預期 2025 年有機會浮現換機潮。隨著 4G PA 中國採用 in House 為主，美系 Qorvo、Skyworks 放棄 4G 市場，宏捷科亦受惠中國 IC 設計廠興起，取得 4G PA、5G N41/N77/N79 等手機 PA 訂單。手機客戶庫存水位約 7-10 週，仍屬於健康。WiFi 方面，台灣客戶需求穩定，公司預估 2H24 WiFi 營收持平於上半年。目前 WiFi 主流規格仍以 WiFi6 為主，WiFi 7 產品於 2024/04 已量產，但今年滲透率仍僅低個位數。市調預估 2025 年 WiFi 6E/7 滲透率約 2 成佔比，因此新增 PA 用量 僅能陸續浮現。整體市場仍會以 Router 為主要需求，手機新增用量增幅仍有限。綜合上述，元富預估宏捷科 2025 年營收 57.73 億元，YOY+18%。
- **中立評等：**中國手機廠雖庫存不高，但景氣動能不佳導致短期手機市場持續呈現低迷，預期 1H25 營收仍缺乏動能。展望 2025 年期待新增韓系手機訂單動能及 AI 手機換機潮。元富預估 2024、2025 年 EPS 3.92 元與 4.59 元，評價 23X2025EPS，目標價 124 元(27X2025EPS)。

Exhibit 1: TESS 企業永續指標



Source : TEJ

宏捷科為砷化鎵晶圓代工廠

宏捷科為砷化鎵晶圓代工廠商，主要產品 PA 80-85%、開關/低噪放 (SW/LNA) 10-15%、3D 感測光源 (VCSEL) 3-5%，總產能 2 萬片/月，員工人數 880 人。2022/10 月正式成為中美矽晶製品 (股) 公司之子公司，中美晶持股宏捷科 27.62%。1Q24 產品應用端比重：手機 77%、WiFi 21%、VCSEL 及其他 7%。客戶結構：中國占比 35-40%、台灣 WiFi 20-25%、美系 Fabless 占 15-20%，其餘小客戶占比 3-8%之間。

宏捷科 2Q 淡季不淡，營收創單季新高

宏捷科 2Q 營收 13.07 億元，創單季歷史新高水準，QoQ+2%，YOY+148%，QoQ-5.8%，受惠手機需求回升、大陸 618 中檔期促銷政策，產能利用率約 60-65%與 1Q 相當。毛利率 25.85%較上季成長 1.24 百分點，營業利益 2.4 億元，稅後獲利 2.09 億元，EPS 1.06 元。

3Q 營收下修至 QoQ-10%

7、8 月營收分別為 4.09 億元與 3.74 億元，MOM 連續二個月下降，預估 3Q 營收 QoQ-10%，中國客戶庫存回補於 2Q23 開始已連拉貨至 2Q24，短期未有再積極拉貨動能，因此手機未有旺季動能效應，隨著產能利用率略為下降，毛利率較上季略為下降，稅後獲利 1.72 億元，YOY+39%，EPS 0.88 元較原預估 EPS 0.99 元下修。

宏捷科年底產能目標 1.8 萬片/月

宏捷科機台總產能為 2 萬片/月，現有廠房總產能可達 4 萬片/月，公司產能空間完備靜待客戶需求浮現。2Q 產能利用率 60-65%，市場需求仍低迷，公司預期 3Q24 產能提升至 1.5 萬片、4Q24 提升至 1.8 萬片。目前產能充足，2026 年前不會再有設備擴充計劃。公司今年資本支出 6-6.5 億元，折舊費用與去年持平，預期 2025 年折舊費用亦與今年相當。

手機客戶拉貨動能放緩

手機方面，中國客戶前波補庫存為 2Q23 開始已連續拉貨至 2Q24，短期 2H24 動能疲弱。隨著庫存去化完畢，加上 AI 手機持續開發，預期 2025 年有機會浮現換機潮。產業近況，4G PA 中國採用 in House 為主，美系 Qorvo、Skyworks 放棄 4G 市場，宏捷科亦受惠中國 IC 設計廠興起，取得 4G PA、5G N41/N77/N79 等手機 PA 訂單。手機客戶庫存水位約 7-10 週，仍屬於健康。美系 Fabless 客戶於 5G 高階需求持續增長，雙方長期合作方向不變。

WiFi 訂單下半年與上半年持平

WiFi 方面，台灣客戶需求穩定，公司預估 2H24 WiFi 營收持平於上半年。目前 WiFi 主流規格仍以 WiFi6 為主，WiFi 7 產品於 2024/04 已量產，但今年滲透率仍僅低個位數。市調預估 2025 年 WiFi 6E/ 7 滲透率約 2 成佔比，因此新增 PA 用量僅能陸續浮現。整體市場仍會以 Router 為主要需求，手機新增用量增幅仍有限。

LiDAR 預期 2025 年有營收貢獻

新產品佈局，公司為分散終端應用以減少景氣波動帶來影響，持續開發車用 LiDAR 感測器與濾波器技術，目前已進入小量產生產，預期 2025 年將陸續對營收有所貢獻。

2025 年營收目標雙位數成長

元富認為隨著 2H24 手機庫存調整，2025 年 AI 手機推出，營運狀況可望逐步回至成長格局，至於 WiFi 市場方面，WiFi 6E 及 WiFi7 滲透率逐步增加情況下，亦有利業績成長，綜合上述，預估 2025 年營收 57.73 億元，YOY+18%，毛利率則取決於產能利用率回升情況預估持平，稅後獲利 9.02 億元，YOY+17%，EPS 4.59 元。

中立評等

中國手機廠雖庫存不高，但景氣動能不佳導致短期手機市場持續呈現低迷，預期 1H25 營收仍缺乏動能。展望 2025 年期待新增韓系手機訂單動能及 AI 手機換機潮。元富預估 2024、2025 年 EPS 3.92 元與 4.59 元，評價 23X2025EPS，目標價 124 元(27X2025EPS)。

TESG 企業永續指標(分項指標)



Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	2,164	2,723	4,888	5,773	
COGS	1,820	2,308	3,657	4,310	
Gross profit	344	415	1,231	1,462	
Operating expense	378	345	381	462	
Operating profit	-37	68	850	1,000	
Total non-operate. Inc.	51	26	48	30	
Pre-tax profit	15	94	898	1,030	
Total Net profit	14	83	770	902	
Minority	0	0	0	0	
Net Profit	14	83	770	902	
EPS (NT\$)	0.07	0.42	3.92	4.59	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	(54.1)	25.9	79.5	18.1	
Gross profit	(75.2)	20.7	196.8	18.8	
Operating profit	(103.8)	(283.6)	N.A	N.A	
Pre-tax profit	(98.5)	546.3	855.7	14.7	
Net profit	(98.4)	503.3	830.3	17.2	
EPS	(98.4)	503.3	830.3	17.2	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	15.9	15.2	25.2	25.3	
Operating	(1.7)	2.5	17.4	17.3	
EBITDA	22.3	24.3	31.2	29.1	
Pre-tax	0.7	3.5	18.4	17.8	
Net	0.6	3.0	15.7	15.6	

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	1,286	1,307	1,177	1,118	
Gross profit	317	338	296	281	
Operating profit	222	240	199	189	
Total non-ope inc.	35	5	3	5	
Pre-tax profit	257	245	202	194	
Net profit	214	209	172	175	
EPS	1.09	1.06	0.88	0.89	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	
Net sales	276.4	148.0	50.0	4.5	
Gross profit	N.A	327.2	53.0	7.9	
Operating profit	N.A	N.A	84.4	13.0	
Net profit	N.A	10,556.9	38.7	14.6	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	
Net sales	20.2	1.6	(10.0)	(5.0)	
Gross profit	21.7	6.8	(12.5)	(5.2)	
Operating profit	32.6	8.4	(17.0)	(5.3)	
Net profit	40.5	(2.4)	(17.7)	1.4	
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	
Gross	24.6	25.9	25.2	25.1	
Operating	17.2	18.4	17.0	16.9	
Net	16.6	16.0	14.6	15.6	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	1,913	1,979	3,037	4,353	
Marketable securities	0	0	98	98	
A/R & N/R	177	517	764	1,155	
Inventory	381	973	1,219	1,078	
Others	218	103	103	103	
Total current asset	2,690	3,573	5,221	6,786	
Long-term invest.	0	0	0	0	
Total fixed assets	4,939	4,975	5,575	6,175	
Total other assets	275	253	253	253	
Total assets	7,904	8,801	11,049	13,214	
Short-term Borrow	0	0	-100	-200	
A/P & N/P	115	348	457	435	
Other current liab.	293	481	2,270	3,887	
Total current liab.	408	828	2,627	4,122	
L-T borrow s	0	398	366	334	
Other L-T liab.	97	93	0	0	
Total liability.	505	1,319	2,993	4,456	
Common stocks	1,965	1,965	1,965	1,965	
Reserves	4,262	4,263	4,263	4,263	
Retain earnings	1,172	1,254	1,828	2,530	
Total Equity	7,398	7,482	8,056	8,758	
Total Liab. & Equity	7,904	8,801	11,049	13,214	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	14	83	770	902	
Dep & Amort	486	596	641	647	
Investment income	0	0	-12	0	
Changes in W/C	160	-711	-382	-271	
Other adjustment	-152	169	835	835	
Cash flow – ope.	508	137	1,852	2,114	
Capex	-1,081	-502	-600	-600	
Change in L-T inv.	0	0	0	0	
Other adjustment	-8	4	50	50	
Cash flow –inve.	-1,089	-498	-550	-550	
Free cash flow	-573	-366	1,252	1,514	
Inc. (Dec.) debt	0	430	-100	-100	
Cash dividend	-550	0	-196	-200	
Other adjustment	-6	-3	0	0	
Cash flow –Fin.	-556	427	-296	-300	
Exchange influence	0	0	52	52	
Change in Cash	-1,137	66	1,058	1,316	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
ROA	0.16	0.99	7.75	7.44	
ROE	0.18	1.11	9.91	10.73	

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 5 of 5