

DISCO Corp.(6146 JP)

FY24 營收年增 28%，受惠生成式 AI 相關設備需求維持高檔

市場分析師一致目標價 (12 個月)：
JPY 48,843收盤價 (2024/10/25)：JPY37,700.0
隱含漲幅：29.5%

營收組成(FY24Q2：2024 年 7~9 月)

Precision Processing Equipment 63%、Precision Processing Tools(耗材)23%、維修零組件 9%、其他 5%

交易資料表

市值 JPY 4,269 Billion
本益比 40.7 倍

簡明損益表 (Billion JPY)

GAAP	FY22	FY23	FY24F	FY25F
營業收入	284.1	307.5	392.2	444.9
稅後純益	82.9	84.2	121.8	143.8
EPS (日圓)	762.9	777.3	1,130.8	1,332.7
營業收入 YoY	12%	8%	28%	13%
稀釋後EPS YoY	25%	2%	45%	18%

資料來源：Bloomberg

張佩雯

winnie.chang@yuanta.com

元大觀點

◆ FY24Q2 營收低於市場預估 1.6%，客戶驗收進度較慢影響，抵銷營收占比 63%之精密加工設備年增 35%。

◆ 估 24 財年資本支出 160 億日圓，年減 3%，然 R&D 估 290 億日圓，年增 6%，羽田研發中心將於 25 財年興建，長期資本支出未放緩。

◆ 市場估 FY24 營收年增 28%，受惠於 GenAI 帶動半導體量產流程上晶圓減薄設備和工具需求可望維持高檔，抵銷 SiC 需求低於預期。

FY24Q2 營收低於市場預估 1.6%，受客戶驗收進度影響

FY24Q2 (2024 年 7~9 月) 營收 962.43 億日圓，季增 16%、年增 33%，略低於市場預估 1.6%，GenAI 和高階 IC 需求強勁，營收占比 63%之精密加工設備年增 35%，然因客戶驗收進度影響，未能達到預期目標；毛利率 71.7%，季增 2.0、年增 3.3 個百分點，受惠較高 ASP、匯率和附加價值提升，營益率 44.2%，季增 3.9、年增 5.5 個百分點。稅後純益 274.35 億日圓，季增 25%、年增 49%，低於市場預估 2%，主因業外收益減少所致；EPS 274.35 日圓，配發現金股息 124 日圓。(匯率：1 USD 兌 146.7 日圓、1 Euro 兌 161.6 日圓)。

FY24Q3 接單金額 992 億日圓，年增放緩，因匯率影響

日本半導體設備協會預估 2024 財年(2024/4/1~2025/3/31)日本半導體設備出貨金額 4.25 兆日圓，年增 15%，扭轉前一年衰退 6%陰霾，主要來自生成式 AI 對半導體生產設備優化。FY2024 資本支出 160 億日圓，年減 3%，其中 120 億日圓將進行機台與設備採購，羽田研發中心預計 2025 開始興建，預計 FY2024 年折舊金額 120 億日圓(年增 9%)，研發費用 290 億日圓(年增 6%)。FY24Q3 接單金額 992 億日圓，季增 2%、年增 28%，雖出現年增放緩，然以匯率持平估算，接單金額 1,050 億日圓，創歷史新高。

FY24 營收年增 28%，因 GenAI 相關設備與耗材需求維持高檔

受惠於 GenAI 帶動半導體量產流程上晶圓減薄設備和工具需求可望維持高檔，然 SiC 需求低於預期，及 OSAT 需求並未明顯提升，管理層預估日圓升值趨勢，恐影響營運，致使 Disco 下半年營運指引低於市場預期，市場估 2024、2025 財年營收分別為 3,922、4,449 億日圓，分別年增 28%、13%，受惠於產品組合佳，預期毛利率可望持續走高，然 2025 財年毛利率增幅也將放緩，EPS 分別為 1130.8、1332.7 日圓，分別年增 45%、18%。

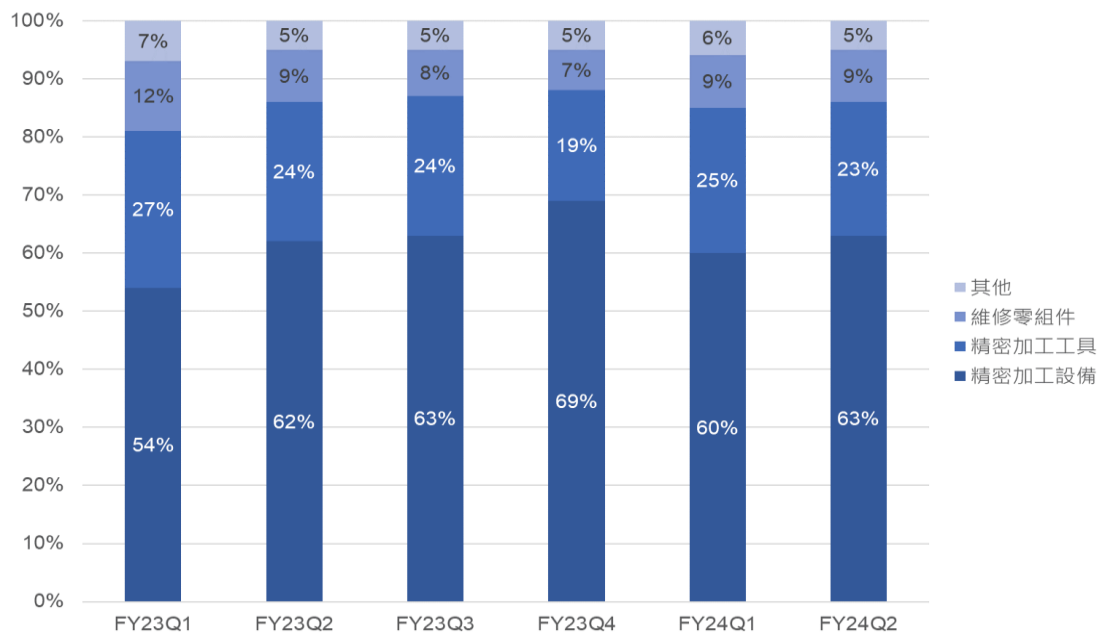
DISCO 全球精密切割設備、材料業者

DISCO Corp. (6146 JP) 成立於 1937 年，前身為 Dai-Ichi Seitoshō CO., Ltd(第一精機株式會社)，早期從事磨削和拋光刀具(砂輪)零件起家，1968 年開發出 40 微米超薄樹脂切割刀片(MICRON-CUT)，獲得 Nikkan Business Line “Top 10 new products”獎項，跨入精密切割領域。利用 Kiru(切割)、Kazuru(研磨)、Migaku(拋光)核心技術設計具有刀片和砂輪的切割鋸(dicing saws)和研磨機(grinders)，1975 年開發應用於矽晶圓切割(dicing saws)之 DAD-2H 機台設備，同年在矽谷 SEMICON West 展出，因連續、不中斷之晶圓切割，及堅固耐用、高性能等特性，獲得大量訂單；1977 年取 Dai-Ichi Seitoshō CO., Ltd 字首縮寫，將公司更名為 DISCO Corp.。隨半導體先進製程製程演進，推出晶圓減薄和雷射切割設備(產品)，更可提供特殊製程設備，如：DBG(dicing before grinding)製程、SDBG(Stealth Dicing Before Grinding)製程、Low-k 切割、超音波切割、隱形雷射切割、TAIKO 製程、SIC 晶柱切割技術 KABRA 等，並可針對客戶晶圓廠/無塵室空間大小及生產效率，提供客製化機台和設備。

分為精密加工設備、精密加工工具、維修零組件和其他等四大業務部門：

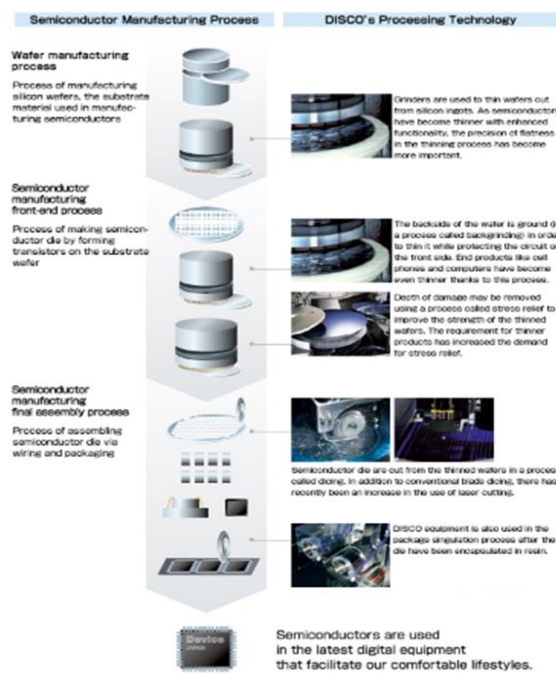
1. 精密加工設備業務：分為一般切割(Dicing Saws)機和雷射切割機(Laser Saw)、研磨機(Grinder)/拋光(Polishers)、鉋平機(Surface Planer)、晶粒擴片機(Die Separator)、多功能晶片框架黏貼機(Wafer Mounter)、水刀切割機(Waterjet Saw)等。
2. 精密加工工具業務：切割刀片(dicing blades)、研磨輪(grinding wheels)、乾式拋光輪(dry polishing wheels)等屬於耗材類。

圖 1：DISCO 營收占比



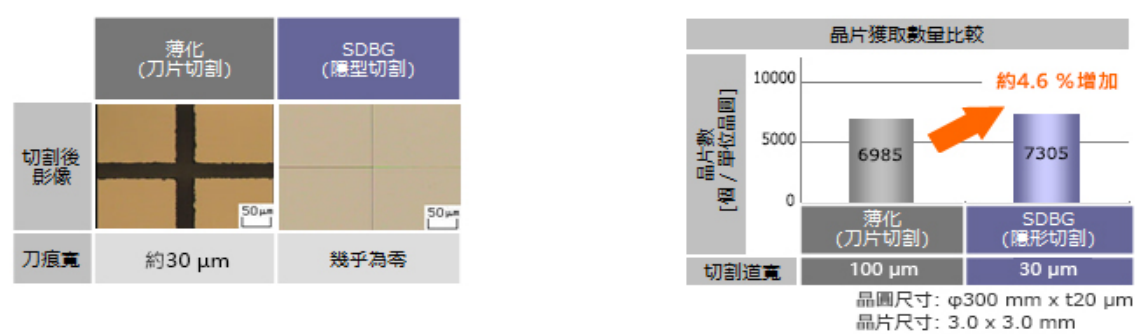
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 2:半導體製造流程與 DISCO 技術



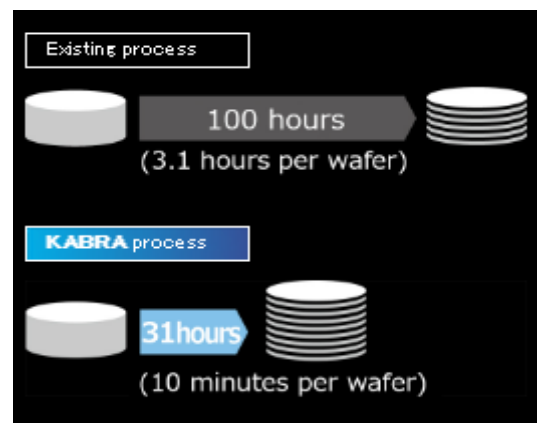
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3: SDBG(Stealth Dicing Before Grinding)製程，增加晶粒獲取數量



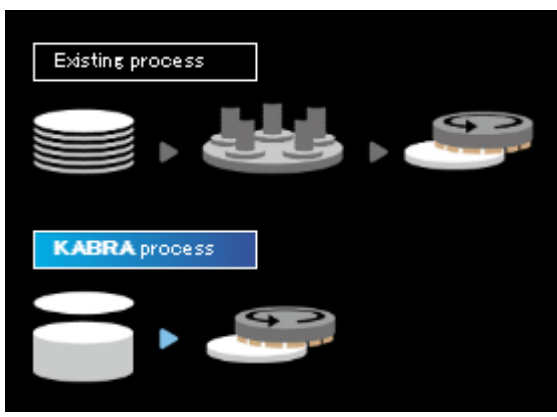
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 4: KABRA 技術處理時間大幅縮短



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 5: KABRA 技術不再需要研磨流程



資料來源：公司資料、元大投顧

營運摘要

FY24Q2 營收低於市場預估 1.6%，受惠功率半導體和 GenAI 需求強勁

FY24Q2 (2024 年 7~9 月) 營收 962.43 億日圓，季增 16%、年增 33%，略低於市場預估 1.6%，GenAI 和高階 IC 需求強勁，營收占比 63%之精密加工設備年增 35%，然因客戶驗收進度影響，未能達到預期目標；毛利率 71.7%，季增 2.0、年增 3.3 個百分點，受惠較高 ASP、匯率和附加價值提升，營益率 44.2%，季增 3.9、年增 5.5 個百分點。稅後純益 274.35 億日圓，季增 25%、年增 49%，低於市場預估 2%，主因業外收益減少所致；EPS 274.35 日圓，配發現金股息 124 日圓。(匯率：1 USD 兌 146.7 日圓、1 Euro 兌 161.6 日圓)。

圖 6：FY24Q2 財報摘要 (2024 年 6~9 月，GAAP)

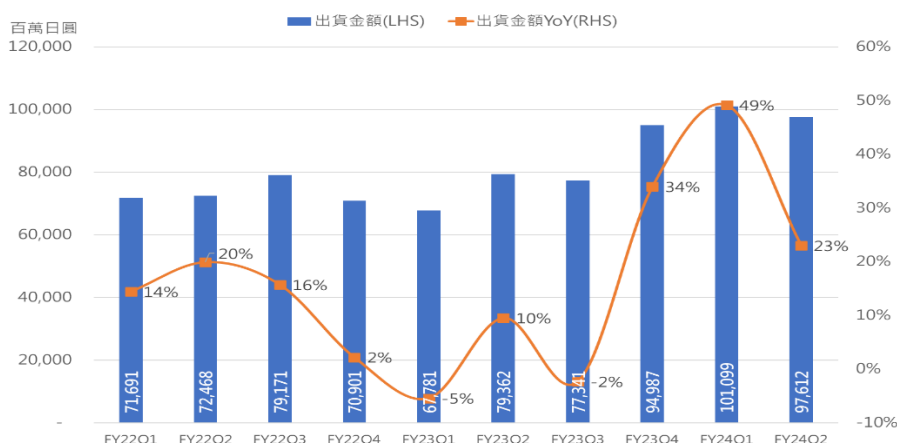
(百萬日圓)	FY23Q2	FY24Q1	FY24Q2	季增率	年增率	市場預估	差異
營業收入	72,298	82,799	96,243	16%	33%	97,854	-1.6%
營業毛利	49,480	57,699	69,029	20%	40%	67,562	2.2%
營業利益	28,037	33,376	42,575	28%	52%	42,081	1.2%
稅後純益	20,026	23,713	29,729	25%	48%	30,339	-2.0%
EPS (日圓)	184.19	218.85	274.35	25%	49%	285.58	-3.9%
出貨金額	79,362	101,099	97,612	-3%	23%	--	-1.6%
				百分點	百分點		百分點
毛利率	68.4%	69.7%	71.7%	2.0	3.3	69.0%	1.7
營益率	38.8%	40.3%	44.2%	3.9	5.5	43.0%	1.2

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧

FY24Q2 出貨金額年增 23%，年增動能放緩

FY24Q2 出貨 976.12 億日圓(假設匯率為 1 美元兌 135 日圓)，季減 3%、年增 23%，雖年增幅度放緩，同時出現季減，仍為歷史次高紀錄，累計上半年出貨金額仍創歷史新高，主要來自設備與工具需求所賜。

圖 7: FY24Q2 出貨金額 976.12 億日圓，年增幅度放緩



資料來源：公司資料、元大投顧

精密加工設備 FY24Q2 年增 35%，需求強勁

FY24Q2 精密設備、精密工具、維修零組件和其他營收占比分別為 63%、23%、9%和 5%，其中，以精密設備營業額年增 35%，年增動能強，主因記憶體和半導體需求強勁所致；精密加工工具營業額創歷史新高，年增 28%，主要來自 IC 和高階 IC，抵銷功率半導體(SiC)需求不如預期影響。

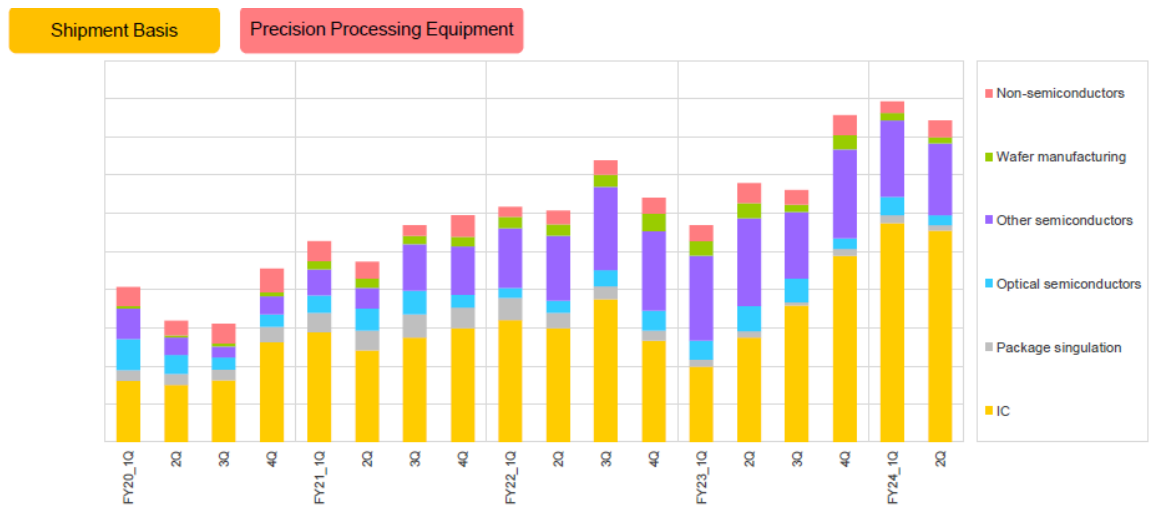
圖 8: FY24Q2 以 Dicing Saws 年增 50%，年增幅度最大

(百萬日圓)	FY23Q2	FY24Q1	FY24Q2	季增率	年增率
Dicing Saws(a)	22,412	26,496	33,685	27%	50%
Grinders & Polishers(b)	19,520	20,700	23,098	12%	18%
Accessory Equipment (c)	2,892	2,484	3,850	55%	33%
Precision Processing Equipment (a+b+c)	44,825	49,679	60,633	22%	35%
Precision Processing Tools(耗材)	17,352	20,700	22,136	7%	28%
Maintenance Parts	6,507	7,452	8,662	16%	33%
其他	3,615	4,968	4,812	-3%	33%

資料來源：公司資料、元大投顧

說明：Dicing Saws 含 Laser Saws

圖 9: 精密加工設備以 IC 應用成長動能較高，抵銷光學半導體衰退



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 10: FY24Q2 切割機以 IC 應用為唯一正年增長

	Dicers QoQ				Dicers YoY			
	FY23Q3	FY23Q4	FY24Q1	FY24Q2	FY23Q3	FY23Q4	FY24Q1	FY24Q2
IC	46%	40%	20%	-4%	1%	94%	210%	135%
Package singulation	-50%	126%	14%	-34%	-76%	-32%	23%	-15%
Optical semiconductors	-46%	1%	10%	-12%	-28%	-18%	-26%	-46%
Other semiconductors	-30%	39%	-11%	-22%	-37%	2%	-3%	-33%
Non-semiconductors	-33%	36%	-34%	46%	-15%	35%	-17%	-13%
合計	-3%	39%	8%	-7%	-19%	41%	75%	36%

資料來源：公司資料、元大投顧

圖 11: FY24Q2 Grinders(研磨機) 以 IC 應用為唯一正年增長

	Grinders QoQ				Grinders YoY			
	FY23Q3	FY23Q4	FY24Q1	FY24Q2	FY23Q3	FY23Q4	FY24Q1	FY24Q2
IC	15%	31%	14%	-2%	-11%	69%	160%	68%
Package singulation	70%	-89%	402%	-85%	267%	-81%	46%	-86%
Optical semiconductors	-20%	30%	-17%	10%	3%	22%	-16%	-4%
Other semiconductors	-48%	85%	-45%	-29%	-37%	-15%	-45%	-62%
Non-semiconductors	-21%	46%	-59%	62%	74%	-4%	-50%	-24%
合計	-3%	20%	-1%	-4%	1%	25%	37%	11%

資料來源：公司資料、元大投顧

FY24Q2 銷售地區以韓國和台灣年增超過 100%

FY24Q2 日本內銷占比僅 11%，主要外銷地區為亞洲占比 72%(中國 33%、台灣 12%、韓國 17%、新加坡 8%、其他亞太 1%)，北美 10%、歐洲 7%等區域；韓國和台灣分別年增 219%和 106%，因 Dicers/Grinders 之設備和工具需求強勁，中國地區年增幅度雖放緩至 22%，仍為最大銷售國家。

圖 12: FY24Q2 銷售地區以韓國和台灣年增超過 100%

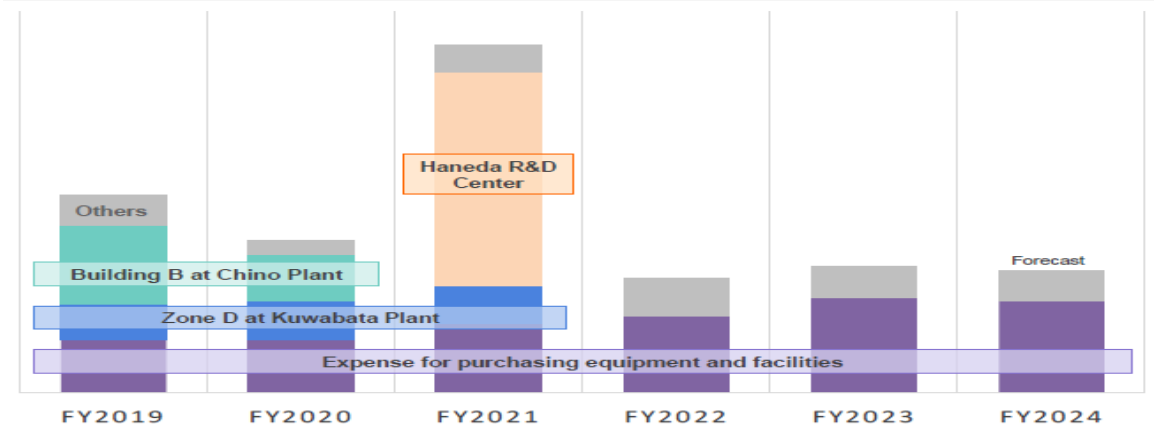
(百萬日圓)	FY23Q2	FY24Q1	FY24Q2	季增率	年增率
Japan	8,333	7,801	10,234	31%	23%
North America	11,667	12,349	10,094	-18%	-13%
新加坡	6,507	4,968	7,699	55%	18%
台灣	7,953	13,248	16,361	24%	106%
韓國	3,615	11,592	11,549	0%	219%
中國	26,027	26,496	31,760	20%	22%
亞洲其他地區	1,446	828	962	16%	-33%
Europe	6,954	5,494	6,734	23%	-3%

資料來源：公司資料、元大投顧

FY2024 資本支出 160 億日圓，年減 3%

管理層表示 FY2024 資本支出 160 億日圓，年減 3%，其中 120 億日圓將進行機台與設備採購，羽田研發中心預計 2025 開始興建，預計 FY2024 年折舊金額 120 億日圓(年增 9%)，研發費用 290 億日圓(年增 6%)。

圖 13: FY2024 資本支出 160 億日圓，年減 3%



資料來源：公司資料、元大投顧

FY24Q3 營運指引低於市場預期，受日圓升值影響

FY24Q3(2024 年 10~12 月) 營運指引：1) 出貨金額 992 億日圓，季增 2%、年增 28%，管理層表示如果匯率持平估算，出貨金額應該為 1,050 億日圓，創歷史新高紀錄；2) 營業收入 839 億美元，季減 13%、年增 9%，低於市場預估 15%，主因客戶驗收進度慢；3) 營業利益 292 億日圓，季減 31%、年減 4%，營益率 34.8%，季減 9.4 個百分點、年減 4.6 個百分點，主要受日圓升值影響及獎金計算方式改變；4) 稅後純益 208 億日圓，季減 30%、年增 29%，低於市場預估 34%。

圖 14: FY24Q3(2024 年 10~12 月)營運指引

(百萬日圓)	FY23Q3	FY24Q2	FY24Q3 指引	季增率	年增率	市場預估	差異
營業收入	76,995	96,243	83,900	-13%	9%	98,850	-15%
營業利益	30,353	69,029	29,200	-31%	-4%	42,981	-32%
稅後純益	16,071	42,575	20,800	-30%	29%	31,544	-34%
EPS(日圓)	147.8	29,729	--	--	--	293.85	--
出貨金額	77,341	97,612	99,200	2%	28%	--	--
				百分點	百分點		百分點
營益率	39.4%	44.2%	34.8%	-9.4	-4.6	43.5%	-8.7
FX (1 USD : Yen)	146.1	146.7	135.0	升值 8.0%	升值 7.6%	--	--
FX(1 Euro : Yen)	159.1	161.6	150.0	升值 6.9%	升值 5.7%	--	--

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧

營運展望與獲利預估

2024 財年營收年增 28%，受惠 GenAI 相關設備與耗材工具需求維持高檔

受惠於 GenAI 帶動半導體量產流程上晶圓減薄設備和工具需求可望維持高檔，然 SiC 需求低於預期，及 OSAT 需求並未明顯提升，管理層預估日圓升值趨勢，恐影響營運，Disco 下半年營運指引低於市場預期，市場估 2024、2025 財年營收分別為 3,922、4,449 億日圓，分別年增 28%、13%，受惠於產品組合佳，預期毛利率可望持續走高，然 2025 財年毛利率增幅也將放緩，EPS 分別為 1130.8、1332.7 日圓，分別年增 45%、18%。

圖 15: 2024、2025 財年市場預估(GAAP)

(百萬 日圓)	FY2022 (end 2023/3/31)	FY2023 (end 2024/3/31)	FY2024 市場預估	FY2025 市場預估	FY2024 YoY	FY2025 YoY
營業收入	284,135	307,554	392,175	444,922	28%	13%
營業毛利	184,506	208,642	273,958	311,484	31%	14%
營業利益	110,413	121,490	168,581	198,053	39%	17%
稅後純益	82,891	84,205	121,793	143,805	45%	18%
EPS(日圓)	765.5	777.3	1,130.8	1,332.7	45%	18%
	FY2022	FY2023	FY2024 市場預估	FY2025 市場預估	百分點	百分點
毛利率	64.9%	67.8%	69.9%	70.0%	2.1	0.1
營益率	38.9%	39.5%	43.0%	44.5%	3.5	1.5

資料來源：公司資料、Bloomberg、元大投顧

同業比較

圖 16：同業比較

公司名稱 (股票代號)	DISCO (6146 JP)	Lasertec (6920 JP)	Screen Holdings (7735 JP)
市值(Billion 日圓)	4,269	2,097	1,003
(近一年)營收(Billion 日圓)	308	214	505
(近一年)純益(Billion 日圓)	84	59	71
(近一年)EPS (日圓)	777.29	655.05	742.1
PE	40.7	33.93	11.9
P/B	9.59	12.61	2.46
ROE	26.40%	45.40%	23.30%
(近一年)營收成長率	8%	40%	10%
(近一年)純益成長率	2%	28%	23%

資料來源：Bloomberg、元大投顧

• 券商評等

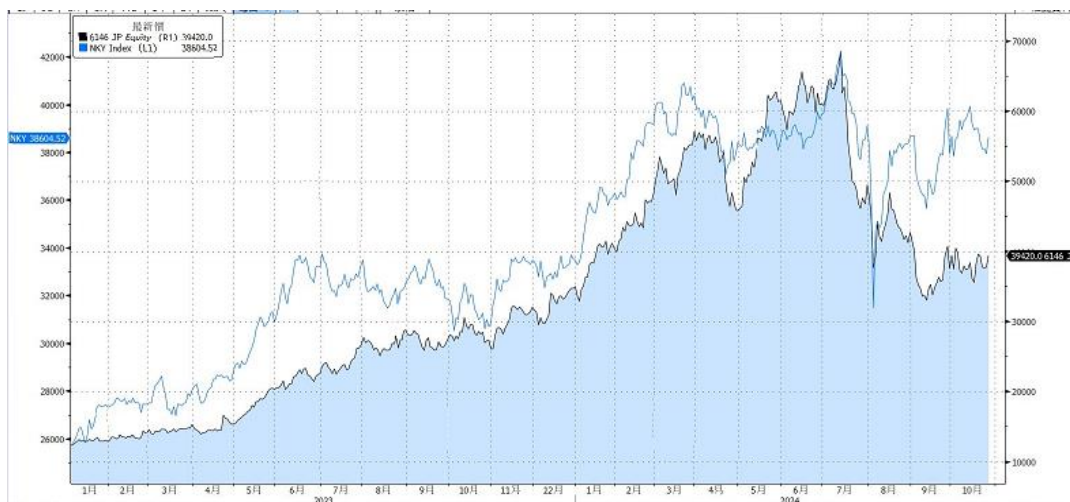
圖 17：券商目標價

券商	評等	目標價
Morgan Stanley	增加權重/具吸引力	62,100
Mizuho Securities	買進	56,000
Goldman Sachs	買進	54,000
Nomura	買進	52,000
Bernstein	超越市場表現	50,900

資料來源：Bloomberg、元大投顧

• 股價走勢圖

圖 18: 個股股價(黑線)與日經 225 指數(藍色)走勢



資料來源：Bloomberg、元大投顧

附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2024 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名
元大證券投資顧問股份有限公司
台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓