



# 旺矽

(6223.TWO/6223 TT)

## 2025 年 VPC 營收展望較先前預期強勁

### 增加持股 · 維持

收盤價 November 12 (NT\$)	762
12 個月目標價 (NT\$)	915
前次目標價 (NT\$)	730
調升 (%)	25.3
上漲空間 (%)	20.1

### 焦點內容

1. 預估 4Q24 營收將季持平。
2. 2025 年 VPC 展望較預期強勁。
3. 3Q24 財報優於市場共識。

### 交易資料表

市值：(NT\$bn/US\$mn)	71.80 / 2,216
流通在外股數 (百萬股)：	94.23
外資持有股數 (百萬股)：	21.07
3M 平均成交量 (百萬股)：	2.51
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	206.5 - 860

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	36.1	77	249.5
相對表現 (%)	30.5	66	211.7

### 每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2023	2.98A	3.64A	4.38A	2.92A
2024	4.18A	5.76A	6.89F	6.44F
2025	5.72F	7.42F	8.94F	8.37F

### 股價圖



資料來源：TEJ



請將您珍貴的一票投給凱基！

### 凱基投顧

黃韋中  
886.2.2181.8749  
josh.huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

### 重要訊息

旺矽公告 3Q24 財報。

### 評論及分析

**預估 4Q24 營收將季持平。** 3Q24 營收季增 14.1%，年增 26.7% 至 27.29 億元，其中 VPC 成長仍最為強勁，營收達 11.80 億元，佔整體營收比重約 43.2%，呼應我們先前認為 VPC 將為主要營收成長動能之觀點。展望 4Q24，隨著 CPC 業務進入傳統淡季，我們預估營收將季持平但年增 25.1% 至 27.48 億元，對比市場共識為 27.34 億元。

**2025 年 VPC 展望較預期強勁。** 展望 2025 年，我們重申 VPC 仍將為營收主要成長動能，係因公司將持續受惠於多項專案，包括美系客戶之 AI ASIC、網通 IC，加上用於車用相關應用及潛在智慧型手機 AP 專案之 MEMS 探針卡等應用。我們預估 2025 年 VPC 營收將年增 35-40% 至 57.06 億元，佔整體營收比重約 46.8%。我們重申 VPC 營收比重將持續提升，並增強公司獲利之韌性。考量較強勁之 VPC 展望，我們上修 2025 年毛利率至 55.7%，年增 1.3 個百分點，較市場共識 54.0% 高 1.7 個百分點。

**3Q24 財報優於市場共識。** 3Q24 毛利率達 56.7%，季增 2.4 個百分點，年增 8.9 個百分點，大幅優於凱基預估與市場共識之 54.5% 與 54.5%，主因較佳之匯兌環境。每股盈餘達 6.89 元，優於凱基預估之 6.13 元及市場共識之 6.20 元，係因較高之毛利率及業外收入挹注。

### 投資建議

為反映優於預期之 3Q24 財報及 VPC 展望，我們上調 2024-25 年每股盈餘預估至 23.27 元及 30.44 元，分別對比市場共識為 22.00 元及 26.51 元。目前股價分別交易於 2024-25 年每股盈餘預估之 33 倍與 25 倍。我們認為更加顯著之 VPC 營收貢獻將持續推升公司評價。我們將目標價自 730 元上修至 915 元，基於 2025 年每股盈餘預估 30 倍換算得出。維持「增加持股」評等。

### 投資風險

競爭加劇；需求轉弱；全球經濟衰退。

### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (NT\$百萬)	6,509	7,439	8,147	9,917	12,198
營業毛利 (NT\$百萬)	2,743	3,408	3,897	5,393	6,795
營業利益 (NT\$百萬)	808	1,243	1,471	2,452	3,230
稅後淨利 (NT\$百萬)	694	1,214	1,312	2,193	2,868
每股盈餘 (NT\$)	7.44	12.89	13.92	23.27	30.44
每股現金股利 (NT\$)	4.00	7.00	7.50	12.54	16.40
每股盈餘成長率 (%)	(11.5)	73.3	8.0	67.1	30.8
本益比 (x)	102.4	59.1	54.7	32.7	25.0
股價淨值比 (x)	11.9	10.4	9.4	7.6	5.8
EV/EBITDA (x)	53.0	38.8	30.0	20.8	16.0
淨負債比率 (%)	Net cash				
殖利率 (%)	0.5	0.9	1.0	1.6	2.2
股東權益報酬率 (%)	11.9	18.8	18.1	25.7	26.4

資料來源：公司資料，凱基預估

**圖 1：3Q24 財報與 4Q24 財測修正暨凱基與市場共識比較**

百萬元	3Q24							4Q24F						
	實際值	凱基預估	差異(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	2,729	2,681	1.8	14.1	26.7	2,695	1.3	2,748	2,633	4.4	0.7	25.1	2,734	0.5
毛利	1,547	1,460	6.0	19.0	50.3	1,470	5.3	1,520	1,391	9.2	(1.8)	45.4	1,476	2.9
營業利益	745	683	9.1	24.7	85.4	699	6.6	723	628	15.2	(3.0)	104.8	690	4.7
稅後淨利	649	578	12.4	19.6	57.3	584	11.2	607	531	14.2	(6.5)	120.4	568	6.8
每股盈餘(元)	6.89	6.13	12.4	19.6	57.3	6.20	11.1	6.44	5.64	14.2	(6.5)	120.4	6.03	6.9
毛利率(%)	56.7	54.5	2.2 ppts	2.4 ppts	8.9 ppts	54.5	2.2 ppts	55.3	52.8	2.5 ppts	(1.4)ppts	7.7 ppts	54.0	1.3 ppts
營利率(%)	27.3	25.5	1.8 ppts	2.3 ppts	8.6 ppts	25.9	1.4 ppts	26.3	23.8	2.5 ppts	(1.0)ppts	10.2 ppts	25.3	1.1 ppts
淨利率(%)	23.8	21.5	2.2 ppts	1.1 ppts	4.6 ppts	21.7	2.1 ppts	22.1	20.2	1.9 ppts	(1.7)ppts	9.5 ppts	20.8	1.3 ppts

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基預估

**圖 2：2024-25 年財測修正暨市場共識比較**

百萬元	2024F						2025F					
	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	修正後	修正前	調幅(%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	9,917	9,754	1.7	21.7	9,869	0.5	12,198	11,386	7.1	23.0	11,705	4.2
毛利	5,393	5,177	4.2	38.4	5,274	2.3	6,795	6,053	12.3	26.0	6,322	7.5
營業利益	2,452	2,295	6.9	66.7	2,374	3.3	3,230	2,883	12.0	31.7	2,982	8.3
稅後淨利	2,193	2,046	7.2	67.1	2,072	5.8	2,868	2,530	13.4	30.8	2,500	14.8
每股盈餘(元)	23.27	21.71	7.2	67.1	22.00	5.8	30.44	26.85	13.4	30.8	26.51	14.8
毛利率(%)	54.4	53.1	1.3 ppts	6.5 ppts	53.4	0.9 ppts	55.7	53.2	2.5 ppts	1.3 ppts	54.0	1.7 ppts
營利率(%)	24.7	23.5	1.2 ppts	6.7 ppts	24.1	0.7 ppts	26.5	25.3	1.2 ppts	1.8 ppts	25.5	1.0 ppts
淨利率(%)	22.1	21.0	1.1 ppts	6.0 ppts	21.0	1.1 ppts	23.5	22.2	1.3 ppts	1.4 ppts	21.4	2.2 ppts

資料來源：Bloomberg，凱基預估

**圖 3：同業評價比較**

公司	代號	市值 (美金百萬元)	股價 (當地貨幣)	每股盈餘 (當地貨幣)		每股盈餘 複合成長率(%) (2023-2025F)	本益比 (倍)		股價淨值比 (倍)		股東權益報酬率 (%)		股利殖利率 (%)	
				2024F	2025F		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
旺矽	6223 TT	2,214	762.0	23.27	30.44	47.9	32.7	25.0	7.6	5.8	25.7	26.4	1.6	2.2
穎崙	6515 TT	1,495	1,395.0	34.91	50.26	92.8	40.0	27.8	10.4	7.6	29.4	31.2	1.8	2.7
精測	6510 TT	708	700.0	10.32	18.68	333.5	67.8	37.5	2.9	2.8	4.4	7.6	0.7	1.3
致茂	2360 TT	5,887	449.0	12.41	16.49	32.1	36.2	27.2	7.8	6.9	23.0	26.9	1.9	2.5
雍智科技	6683 TT	296	351.0	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
中探針	6217 TT	134	44.9	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
Advantest Corp	6857 JP	47,325	9,514.0	89.47	175.19	(49.9)	106.3	54.3	17.3	14.2	17.3	27.2	0.4	0.6
是德科技	KEYS US	28,416	163.7	6.18	6.97	8.2	26.5	23.5	5.4	4.9	20.0	19.0	0.0	0.0
泰瑞達公司	TER US	17,721	108.8	3.18	4.22	20.4	34.2	25.8	5.9	5.1	18.9	21.6	0.4	0.5
福達電子公司	FORM US	3,250	42.0	1.17	1.67	25.5	35.9	25.1	N.M.	N.M.	8.2	11.9	0.0	0.0
日本發條	5991 JP	3,058	1,930.0	164.06	213.96	50.5	11.8	9.0	1.2	1.0	10.4	11.3	2.1	3.3
李諾工業公司	058470 KS	1,776	163,800.0	N.A.	N.A.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	1.9	1.9
Cohu公司	COHU US	1,299	27.9	(0.20)	0.82	17.7	N.M.	34.1	1.5	1.5	(5.3)	1.0	0.0	0.0
Micronics Japan	6871 JP	1,016	3,910.0	219.44	298.89	67.1	17.8	13.1	3.1	2.6	19.0	24.0	1.7	2.2
Isc有限公司	095340 KS	738	48,950.0	2,570.83	3,011.33	100.5	19.0	16.3	2.0	1.8	10.6	11.2	0.8	1.1
山一電機	6941 JP	375	2,643.0	87.35	302.10	(6.6)	30.3	8.7	1.5	1.2	4.7	14.7	1.1	3.4
Enplas Corp	6961 JP	352	5,570.0	N.A.	543.30	1.8	N.M.	10.3	N.M.	0.9	7.6	8.6	1.1	1.1
友華有限公司	6800 JP	235	1,516.0	106.99	124.60	(3.9)	14.2	12.2	0.7	0.7	6.3	5.6	3.0	3.2
日本電子材料	6855 JP	174	2,121.0	31.70	213.80	1.6	66.9	9.9	N.M.	N.M.	1.7	10.1	1.9	2.6
<b>同業平均</b>							<b>33.7</b>	<b>28.2</b>	<b>4.2</b>	<b>5.7</b>	<b>20.5</b>	<b>20.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>

資料來源：Bloomberg，凱基預估

**圖 4：CPC 月出貨針數及月接單出貨比**

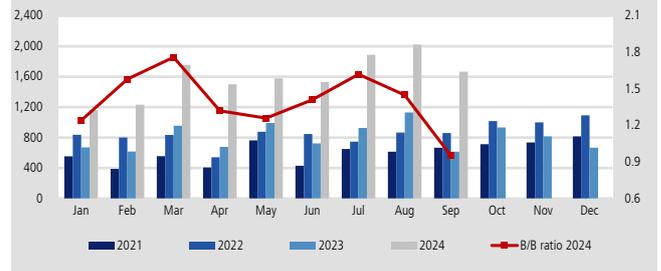
針數，千(左軸)；接單出貨比，倍(右軸)



資料來源：公司資料，凱基

**圖 5：VPC 月出貨針數及月接單出貨比**

針數，千(左軸)；接單出貨比，倍(右軸)



資料來源：公司資料，凱基

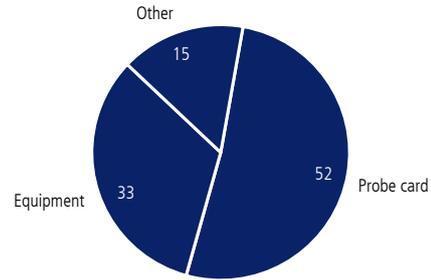
**圖 6：公司概況**

旺矽成立於 1995 年，提供探針卡、光電自動化、先進半導體測試、散熱解決方案。公司之探針卡解決方案包含懸臂式探針卡 (CPC)、垂直式探針卡 (VPC) 及微機電式探針卡 (MEMS)。公司於 2023 年全球探針卡市場中排名第四。2023 產品營收比重為探針卡 52%、設備 33% 與其他 15%。

資料來源：公司資料，凱基

**圖 7：2023 產品組合**

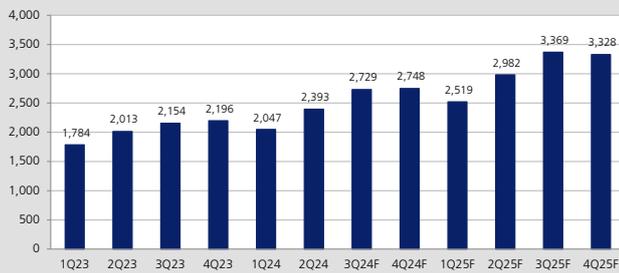
產品比重，百分比



資料來源：公司資料，凱基

**圖 8：季營業收入**

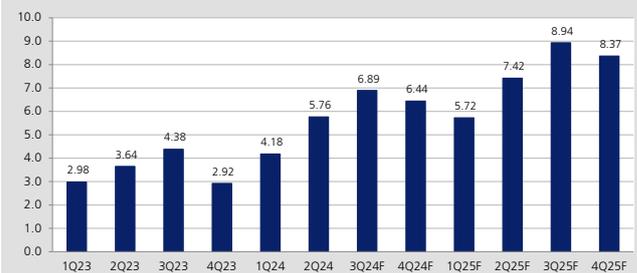
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

**圖 9：每股盈利**

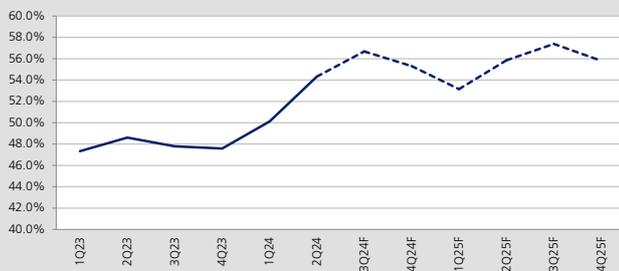
每股盈利，元



資料來源：凱基

**圖 10：毛利率**

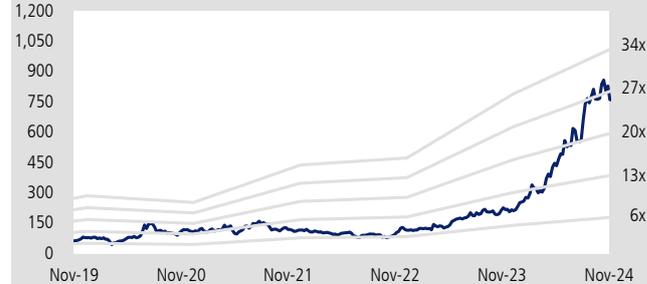
毛利率，百分比



資料來源：凱基

**圖 11：未來一年預估本益比區間**

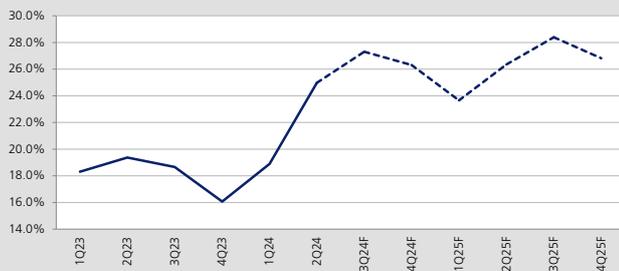
股價，元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

**圖 12：營業利潤率**

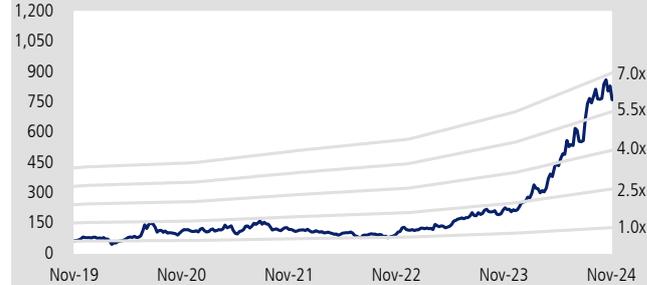
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

**圖 13：未來一年預估股價淨值比區間**

股價，元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：TEJ，凱基預估

## 損益表

損益表 (NT\$百萬)	季度				年度				年度		
	Mar-24A	Jun-24A	Sep-24F	Dec-24F	Mar-25F	Jun-25F	Sep-25F	Dec-25F	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>2,047</b>	<b>2,393</b>	<b>2,729</b>	<b>2,748</b>	<b>2,519</b>	<b>2,982</b>	<b>3,369</b>	<b>3,328</b>	<b>8,147</b>	<b>9,917</b>	<b>12,198</b>
營業成本	(1,021)	(1,093)	(1,182)	(1,228)	(1,180)	(1,317)	(1,436)	(1,471)	(4,250)	(4,524)	(5,403)
<b>營業毛利</b>	<b>1,026</b>	<b>1,300</b>	<b>1,547</b>	<b>1,520</b>	<b>1,339</b>	<b>1,666</b>	<b>1,933</b>	<b>1,857</b>	<b>3,897</b>	<b>5,393</b>	<b>6,795</b>
營業費用	(639)	(702)	(802)	(797)	(743)	(880)	(977)	(965)	(2,426)	(2,941)	(3,565)
<b>營業利益</b>	<b>387</b>	<b>598</b>	<b>745</b>	<b>723</b>	<b>596</b>	<b>786</b>	<b>956</b>	<b>892</b>	<b>1,471</b>	<b>2,452</b>	<b>3,230</b>
折舊	(112)	(116)	(123)	(142)	(139)	(139)	(139)	(139)	(462)	(493)	(558)
攤提	(19)	(19)	(19)	(19)	(19)	(19)	(19)	(19)	(75)	(77)	(76)
<b>EBITDA</b>	<b>518</b>	<b>733</b>	<b>887</b>	<b>884</b>	<b>754</b>	<b>944</b>	<b>1,115</b>	<b>1,051</b>	<b>2,008</b>	<b>3,022</b>	<b>3,864</b>
利息收入	9	13	9	9	10	10	10	10	30	39	40
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	7	-	-
其他營業外收入	35	36	27	-	25	25	25	25	78	98	100
<b>總營業外收入</b>	<b>43</b>	<b>48</b>	<b>36</b>	<b>9</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>35</b>	<b>115</b>	<b>137</b>	<b>140</b>
利息費用	(8)	(8)	(10)	(10)	(7)	(7)	(7)	(7)	(26)	(35)	(28)
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	60	46	-	-	18	18	18	18	22	106	72
<b>總營業外費用</b>	<b>52</b>	<b>38</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>(5)</b>	<b>71</b>	<b>44</b>
<b>稅前純益</b>	<b>482</b>	<b>684</b>	<b>772</b>	<b>722</b>	<b>642</b>	<b>832</b>	<b>1,002</b>	<b>938</b>	<b>1,582</b>	<b>2,661</b>	<b>3,414</b>
所得稅費用[利益]	(86)	(142)	(121)	(116)	(103)	(133)	(160)	(150)	(264)	(464)	(546)
少數股東損益	1	0	-	0	0	0	0	0	2	1	1
<b>非常項目前稅後純益</b>	<b>398</b>	<b>543</b>	<b>651</b>	<b>607</b>	<b>539</b>	<b>699</b>	<b>842</b>	<b>788</b>	<b>1,321</b>	<b>2,198</b>	<b>2,868</b>
非常項目	(4)	0	(2)	-	-	-	-	-	(9)	(5)	-
<b>稅後淨利</b>	<b>394</b>	<b>543</b>	<b>649</b>	<b>607</b>	<b>539</b>	<b>699</b>	<b>842</b>	<b>788</b>	<b>1,312</b>	<b>2,193</b>	<b>2,868</b>
每股盈餘 (NT\$)	4.18	5.76	6.89	6.44	5.72	7.42	8.94	8.37	13.92	23.27	30.44
<b>獲利率 (%)</b>											
營業毛利率	50.1	54.3	56.7	55.3	53.2	55.8	57.4	55.8	47.8	54.4	55.7
營業利益率	18.9	25.0	27.3	26.3	23.7	26.3	28.4	26.8	18.1	24.7	26.5
EBITDA Margin	25.3	30.6	32.5	32.2	29.9	31.7	33.1	31.6	24.6	30.5	31.7
稅前純益率	23.6	28.6	28.3	26.3	25.5	27.9	29.8	28.2	19.4	26.8	28.0
稅後純益率	19.2	22.7	23.8	22.1	21.4	23.4	25.0	23.7	16.1	22.1	23.5
<b>季成長率 (%)</b>											
營業收入	(6.8)	16.9	14.1	0.7	(8.3)	18.4	13.0	(1.2)			
營業毛利	(1.8)	26.7	19.0	(1.8)	(11.9)	24.4	16.1	(3.9)			
營業收益增長	9.6	54.5	24.7	(3.0)	(17.6)	31.9	21.7	(6.7)			
EBITDA	6.2	41.4	21.1	(0.4)	(14.6)	25.2	18.1	(5.7)			
稅前純益	43.1	41.9	12.8	(6.4)	(11.1)	29.6	20.5	(6.4)			
稅後純益	43.0	37.8	19.6	(6.5)	(11.1)	29.6	20.5	(6.4)			
<b>年成長率 (%)</b>											
營業收入	14.8	18.9	26.7	25.1	23.1	24.6	23.4	21.1	9.5	21.7	23.0
營業毛利	21.5	32.9	50.3	45.4	30.5	28.1	24.9	22.2	14.3	38.4	26.0
營業收益	18.4	53.3	85.4	104.8	54.1	31.5	28.3	23.4	18.4	66.7	31.7
EBITDA	13.6	38.7	65.7	81.1	45.6	28.9	25.6	18.9	13.6	50.5	27.9
稅前純益	44.7	68.7	52.5	114.3	33.1	21.6	29.9	29.9	9.8	68.2	28.3
稅後純益	40.4	58.1	57.3	120.4	37.0	28.7	29.7	29.9	8.1	67.1	30.8

資料來源：公司資料、凱基預估

**資產負債表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>資產總額</b>	<b>9,857</b>	<b>10,903</b>	<b>12,440</b>	<b>14,911</b>	<b>17,910</b>
<b>流動資產</b>	<b>5,430</b>	<b>6,408</b>	<b>6,904</b>	<b>8,962</b>	<b>11,843</b>
現金及短期投資	1,324	2,382	2,579	5,757	7,985
存貨	2,575	2,747	2,752	1,130	1,353
應收帳款及票據	1,384	1,123	1,338	1,835	2,266
其他流動資產	147	155	235	240	240
<b>非流動資產</b>	<b>4,427</b>	<b>4,495</b>	<b>5,536</b>	<b>5,949</b>	<b>6,067</b>
長期投資	166	195	1,147	655	655
固定資產	3,532	3,427	3,391	4,283	4,400
什項資產	728	872	997	1,012	1,012
<b>負債總額</b>	<b>3,810</b>	<b>4,009</b>	<b>4,819</b>	<b>5,459</b>	<b>5,590</b>
<b>流動負債</b>	<b>2,538</b>	<b>2,794</b>	<b>3,105</b>	<b>3,846</b>	<b>3,976</b>
應付帳款及票據	562	528	564	663	793
短期借款	120	111	170	185	185
什項負債	1,856	2,155	2,372	2,998	2,998
<b>長期負債</b>	<b>1,272</b>	<b>1,215</b>	<b>1,714</b>	<b>1,613</b>	<b>1,613</b>
長期借款	1,135	1,039	1,511	1,496	1,496
其他負債及準備	35	59	97	35	35
<b>股東權益總額</b>	<b>6,048</b>	<b>6,894</b>	<b>7,620</b>	<b>9,452</b>	<b>12,320</b>
普通股本	941	942	942	942	942
保留盈餘	2,651	3,419	3,956	5,381	8,249
少數股東權益	9	9	6	5	4
優先股股東資金	-	-	-	-	-

**主要財務比率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>年成長率</b>					
營業收入	9.8%	14.3%	9.5%	21.7%	23.0%
營業收益增長	(6.1%)	53.9%	18.4%	66.7%	31.7%
EBITDA	(7.4%)	35.6%	13.6%	50.5%	27.9%
稅後純益	(2.9%)	74.9%	8.1%	67.1%	30.8%
每股盈餘成長率	(11.5%)	73.3%	8.0%	67.1%	30.8%
<b>獲利能力分析</b>					
營業毛利率	42.1%	45.8%	47.8%	54.4%	55.7%
營業利益率	12.4%	16.7%	18.1%	24.7%	26.5%
EBITDA Margin	20.0%	23.8%	24.6%	30.5%	31.7%
稅後純益率	10.7%	16.3%	16.1%	22.1%	23.5%
平均資產報酬率	7.4%	11.7%	11.2%	16.0%	17.5%
股東權益報酬率	11.9%	18.8%	18.1%	25.7%	26.4%
<b>穩定 \ 償債能力分析</b>					
毛負債比率 (%)	20.8%	16.7%	22.1%	17.8%	13.6%
淨負債比率	Net cash				
利息保障倍數 (x)	122.9	105.7	61.7	76.3	122.9
利息及短期債保障倍數 (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Cash Flow Int. Coverage (x)	94.3	124.7	40.1	113.4	106.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	5.1	13.8	5.3	18.2	14.0
流動比率 (x)	2.1	2.3	2.2	2.3	3.0
速動比率 (x)	1.1	1.3	1.3	2.0	2.6
淨負債 (NT\$百萬)	(69)	(1,233)	(898)	(4,076)	(6,304)
<b>每股資料分析</b>					
每股盈餘 (NT\$)	7.44	12.89	13.92	23.27	30.44
每股現金盈餘 (NT\$)	6.88	18.24	11.10	42.52	31.61
每股淨值 (NT\$)	64.19	73.07	80.81	100.26	130.70
調整後每股淨值 (NT\$)	64.73	73.14	80.81	100.26	130.70
每股營收 (NT\$)	69.78	79.02	86.46	105.24	129.45
EBITDA/Share (NT\$)	13.98	18.78	21.31	32.07	41.00
每股現金股利 (NT\$)	4.00	7.00	7.50	12.54	16.40
<b>資產運用狀況</b>					
資產周轉率 (x)	0.69	0.72	0.70	0.73	0.74
應收帳款周轉天數	77.6	55.1	59.9	67.7	67.8
存貨周轉天數	249.6	248.8	236.4	91.4	91.4
應付帳款周轉天數	54.5	47.8	48.4	53.6	53.6
現金轉換周轉天數	272.7	256.1	247.9	105.5	105.6

資料來源：公司資料，凱基預估

**損益表**

NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營業收入</b>	<b>6,509</b>	<b>7,439</b>	<b>8,147</b>	<b>9,917</b>	<b>12,198</b>
營業成本	(3,765)	(4,031)	(4,250)	(4,524)	(5,403)
<b>營業毛利</b>	<b>2,743</b>	<b>3,408</b>	<b>3,897</b>	<b>5,393</b>	<b>6,795</b>
營業費用	(1,936)	(2,165)	(2,426)	(2,941)	(3,565)
<b>營業利益</b>	<b>808</b>	<b>1,243</b>	<b>1,471</b>	<b>2,452</b>	<b>3,230</b>
<b>總營業外收入</b>	<b>53</b>	<b>62</b>	<b>115</b>	<b>137</b>	<b>140</b>
利息收入	6	5	30	39	40
投資利益淨額	-	1	7	-	-
其他營業外收入	47	56	78	98	100
<b>總營業外費用</b>	<b>(32)</b>	<b>136</b>	<b>(5)</b>	<b>71</b>	<b>(44)</b>
利息費用	(7)	(14)	(26)	(35)	(28)
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(25)	150	22	106	72
<b>稅前純益</b>	<b>829</b>	<b>1,441</b>	<b>1,582</b>	<b>2,661</b>	<b>3,414</b>
所得稅費用 [利益]	(133)	(229)	(264)	(464)	(546)
少數股東損益	(2)	1	2	1	1
非常項目	-	(0)	(9)	(5)	-
<b>稅後淨利</b>	<b>694</b>	<b>1,214</b>	<b>1,312</b>	<b>2,193</b>	<b>2,868</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,304</b>	<b>1,768</b>	<b>2,008</b>	<b>3,022</b>	<b>3,864</b>
每股盈餘 (NT\$)	7.44	12.89	13.92	23.27	30.44

**現金流量**

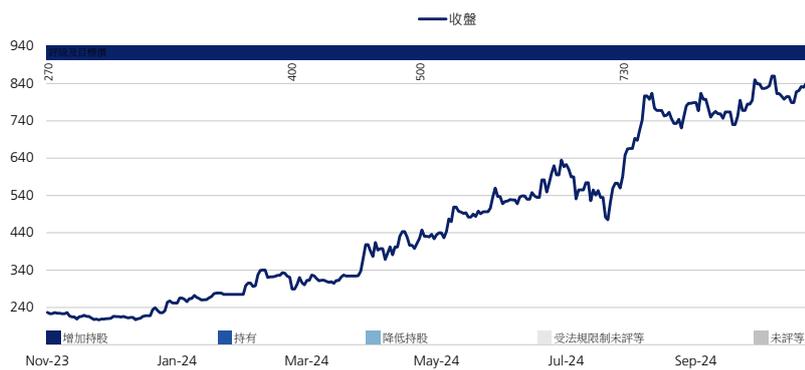
NT\$百萬	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
<b>營運活動之現金流量</b>	<b>641</b>	<b>1,717</b>	<b>1,046</b>	<b>4,006</b>	<b>2,979</b>
本期純益	694	1,214	1,312	2,193	2,868
折舊及攤提	497	525	537	569	634
本期運用資金變動	(274)	51	(213)	1,224	(523)
其他營業資產及負債變動	(275)	(73)	(590)	20	(1)
<b>投資活動之現金流量</b>	<b>(1,152)</b>	<b>(469)</b>	<b>(1,269)</b>	<b>(686)</b>	<b>(751)</b>
投資用短期投資出售 [新購]	(168)	(51)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	0	-	-
資本支出淨額	(762)	(291)	(313)	(588)	(675)
其他資產變動	(222)	(126)	(956)	(98)	(76)
<b>自由現金流</b>	<b>79</b>	<b>1,271</b>	<b>1,162</b>	<b>3,153</b>	<b>2,073</b>
<b>融資活動之現金流量</b>	<b>389</b>	<b>(182)</b>	<b>434</b>	<b>(147)</b>	<b>-</b>
短期借款變動	100	(100)	-	-	-
長期借款變動	370	4	532	-	-
現金增資	-	-	-	-	-
已支付普通股股息	-	-	-	-	-
其他融資現金流	(81)	(86)	(97)	(5,273)	-
<b>匯率影響數</b>	<b>0</b>	<b>(8)</b>	<b>(14)</b>	<b>4</b>	<b>-</b>
<b>本期產生現金流量</b>	<b>(121)</b>	<b>1,058</b>	<b>197</b>	<b>3,178</b>	<b>2,228</b>

**投資回報率**

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24F	Dec-25F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷管費用/營業收入	29.7%	29.1%	29.8%	29.7%	29.2%
<b>= 營業利益率</b>	<b>12.4%</b>	<b>16.7%</b>	<b>18.1%</b>	<b>24.7%</b>	<b>26.5%</b>
1 / (營業運用資金/營業收入	0.3	0.2	0.2	(0.0)	0.0
+ 淨固定資產/營業收入	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
+ 什項資產/營業收入	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>= 資本周轉率</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>
營業利益率	12.4%	16.7%	18.1%	24.7%	26.5%
x 資本周轉率	1.2	1.5	1.6	2.4	2.5
x (1 - 有效現金稅率)	83.9%	84.1%	83.3%	82.6%	84.0%
<b>= 稅後 ROIC</b>	<b>12.5%</b>	<b>20.8%</b>	<b>23.9%</b>	<b>48.5%</b>	<b>56.3%</b>

資料來源：公司資料，凱基預估

## 旺矽 – 以往評級及目標價



資料來源：TEJ，凱基

## 凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888 · 傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888 · 傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888 · 傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188 · 傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

## 股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價	

## 免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為凱基金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，適後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。