

旺矽 (6223 TT) MPI

MEMS 業務正進入成長期

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$880.0

收盤價 (2024/11/12) : NT\$762.0

隱含漲幅 : 15.5%

營收組成 (3Q24)

Probe Cards 62%、Equipment 25%、Others 14%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	880.0	720.0
2024年營收 (NT\$/十億)	10.1	10.2
2024年EPS	23.6	22.8

交易資料表

市值	NT\$71,780百萬元
外資持股比例	22.4%
董監持股比例	9.9%
調整後每股淨值 (2024F)	NT\$100.79
負債比	39.0%
ESG評級 (Sustainalytics)	-- (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	7,412	8,147	10,093	13,292
營業利益	1,250	1,471	2,541	3,543
稅後純益	1,214	1,312	2,222	2,882
EPS (元)	12.88	14.02	23.58	30.58
EPS YoY (%)	74.9	8.8	68.2	29.7
本益比 (倍)	59.2	54.4	32.3	24.9
股價淨值比 (倍)	10.4	9.4	7.6	6.0
ROE (%)	18.7	18.1	26.0	26.9
現金殖利率 (%)	0.9%	1.0%	1.6%	2.1%
現金股利 (元)	7.00	7.50	12.50	16.21

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

元大觀點

◆ 3Q24 EPS 優於預期 5%，主因探針卡強勁帶動毛利率優於預期，稅率 16%亦低於預期之 19%，使 EPS 優於預期 5%。

◆ 考量疲弱 DDIC 需求與費用支出隨擴廠增加，下修 4Q24 EPS 4%。

◆ 考量獲利改善優於預期且 MEMS 產品進入放量期，上修目標價自 720 元至 880 元 (29x 2025F EPS NT\$30.6)，維持買進。

3Q24 EPS 優於預期 5%，主因探針卡業務強勁與低稅率

3Q24 營收季增 14%/年增 27%至 27.3 億元，其中：1) 探針卡 (營收比重 62%)：營收季增 24%/年增 58%，CPC 季增 32%，推測受惠於台系 DDIC 客戶之美系新機訂單，VPC 業務亦季增 20%，反映公司 Switch IC、ASIC 等訂單強；2) 半導體設備 (比重 25%)：營收季增 6%/年減 4%，年減係因 AST 業務之高基期與 LED 業務銷售相對放緩。毛利率季增 2.4 個百分點/年增 8.9 個百分點至 56.7%，優於預期之 55%，受惠於 VPC 產能滿載，然費用率 29.4%，遠高於預期之 27.9%，使本業略低於預期 1%；然因稅率 16%，遠低於預估之 19%，EPS 6.9 元，優於本中心/市場預期 5%/11%。

4Q24 EPS 下修 4%，主因下修 CPC 業務與上調費用率預估

展望 4Q24，下修營收預估 2%，係因 CPC BB Ratio 已跌至 1 以下，仍由 VPC 扮演主力動能，預估探針卡業務季增 9%/年增 67%。設備業務方面，則預估季增 4%/年減 11%。基於 VPC 改善獲利優於預期，上修毛利率 1.2 個百分點至 56.5%，然亦考量到擴廠所導致人員及管理費用提高，上修費用率預估自 26.7%至 28.7%，因此本業/EPS 下修 4%。

儘管評價處上緣，MEMS 業務正進入成長期，維持買進

此次上修 2024/2025 年 EPS 3%/14%，主要考量到 VPC 業務改善獲利優於預期，且評估明年公司在 ASIC、Switch IC、車用等案件將驅動 MEMS 探針卡業務進入放量期，預估整體探針卡業務於 2025 年/2026 年成長 46%/57% (圖 5)，2026 年毛利率將較顯著提升 (圖 6)。因此我們以 SOTP 法，將目標本益比自 28 倍提高至 29 倍，並改採 2025 EPS，目標價自 720 元提升至 880 元，目前股價交易於 32 倍/25 倍 2024/2025 年預估每股盈餘，儘管目前股價大致反映明年成長因子，基於公司 MEMS 探針卡業務將於明年起進一步放量，維持買進評等。此外，公司預計發行 35 億元無擔保轉換公司債，若以今日收盤價計算，初估稀釋明年 EPS ~5%。

營運分析

3Q24 EPS 優於元大預期 5%，主因探針卡業務強勁與低稅率

3Q24 營收季增 14%/年增 27%至 27.3 億元，其中：

- 探針卡 (營收比重 62%)：營收季增 24%/年增 58%，CPC 季增 32%，推測受惠於台系 DDIC 客戶之美系新機訂單，VPC 業務亦季增 20%，反映公司 Switch IC、ASIC 等訂單強勁。
- 半導體設備 (比重 25%)：營收季增 6%/年減 4%，年減 AST 業務之高基期與 LED 業務銷售相對放緩。
- 其他 (比重 7%)：營收季減 5%/年減 3%，推測 LED 相關設備銷售狀況較為平淡所致。

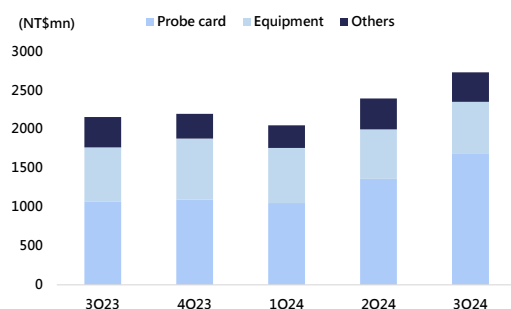
毛利率季增 2.4 個百分點/年增 8.9 個百分點至 56.7%，優於本中心/市場預期之 55%/54.5%，受惠於 VPC 產能滿載；然費用率 29.4%，遠高於本中心預期之 27.9%，營業利益率季增 2.3 個百分點/年增 8.6 個百分點至 27%，優於本中心/市場預期之 27.1%/25.9%；營業利益 7.45 億元，季增 25%/年增 85%，略低於預期 1%；而因稅率 16%，遠低於原預估之 19%，EPS 季增 19%/年增 57%至 6.9 元，優於本中心/市場預期 5%/11%。

圖 1：2024 年第 3 季財報回顧

(百萬元)	3Q23A	2Q24A	3Q24A	季增率	年增率	3Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	2,154	2,393	2,729	14.1%	26.7%	2,785	2,695	-2.0%	1.3%
營業毛利	1,029	1,300	1,547	19.0%	50.3%	1,533	1,469	0.9%	5.3%
營業利益	402	598	745	24.7%	85.4%	756	699	-1.4%	6.6%
稅前利益	506	684	772	12.8%	52.5%	758	713	1.8%	8.2%
稅後淨利	414	543	646	19.1%	56.0%	614	584	5.2%	10.6%
調整後 EPS (元)	4.38	5.76	6.86	19.0%	56.5%	6.52	6.20	5.2%	10.6%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	47.8%	54.3%	56.7%	2.4	8.9	55.0%	54.5%	1.7	2.2
營業利益率	18.7%	25.0%	27.3%	2.3	8.6	27.1%	25.9%	0.2	1.4
稅後純益率	19.2%	22.7%	23.7%	1.0	4.5	22.0%	21.7%	1.7	2.0

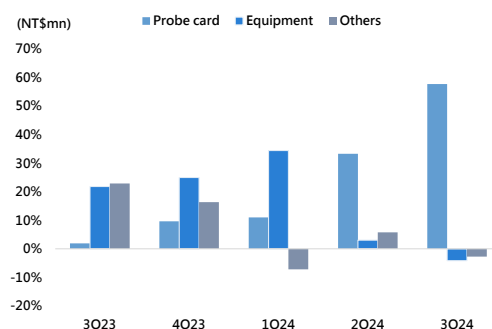
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 2：3Q23-3Q24 各應用別狀況



資料來源：公司資料、元大投顧

圖 3：3Q23-3Q24 各業務別年增率



資料來源：公司資料、元大投顧

4Q24 EPS 下修 4%，主因下修 CPC 業務與上調費用率預估

展望 4Q24，本中心預估營收季增 7%/年增 33%至 29.2 億元，較前次小幅下修 2%，係因 CPC BB Ratio 已跌至 1 以下，仍由 VPC 扮演主力動能，本中心預估探針卡業務季增 9%/年增 67%。設備業務方面，則預估季增 4%/年減 11%，年減係考量到 LED 客戶需求平淡。

基於 VPC 改善獲利優於預期，上修毛利率 1.2 個百分點至 56.5%，然亦考量到擴廠所導致人員及管理費用提高，上修費用率預估自 26.7%至 28.7%，因此本業/EPS 下修 4%。本中心預估本業季增 9%/年增 130%至 8.1 億元，預估 EPS 達 7 元，季增 2%/年增 137%。

圖 4：2024 年第 4 季財測與預估比較

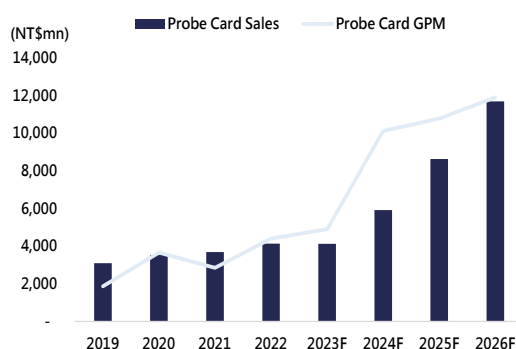
(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24F	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	2,196	2,729	2,923	7.1%	33.1%	2,967	2,734	-1.5%	6.9%
營業毛利	1,045	1,547	1,651	6.7%	57.9%	1,639	1,476	0.7%	11.8%
營業利益	353	745	811	8.9%	129.9%	845	690	-4.0%	17.5%
稅前利益	337	772	815	5.6%	141.7%	848	693	-3.9%	17.5%
稅後淨利	278	646	660	2.1%	137.4%	687	568	-3.9%	16.1%
調整後 EPS (元)	2.95	6.86	7.00	2.1%	137.4%	7.29	6.03	-3.9%	16.1%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	47.6%	56.7%	56.5%	-0.2	8.9	55.2%	54.0%	1.2	2.5
營業利益率	16.1%	27.3%	27.8%	0.5	11.7	28.5%	25.3%	-0.7	2.5
稅後純益率	12.7%	23.7%	22.6%	-1.1	9.9	23.2%	20.8%	-0.6	1.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

MEMS 探針卡業務進入放量期，估獲利率於明後年持續改善

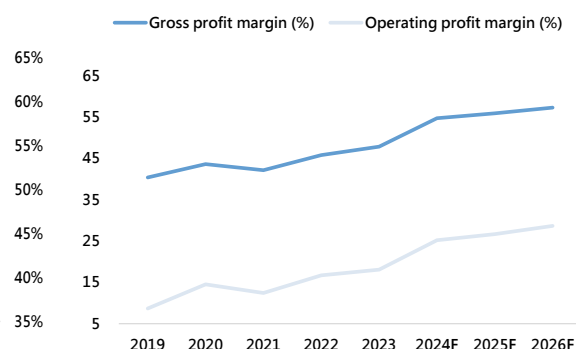
展望 2025 年，我們認為公司主要成長動能仍將為探針卡業務，設備則可維持中個位數以上成長率，然而我們認為公司成長放量期將自 2H25 進一步擴大，係因其具有多項應用如 AI 加速器、MCU、手機等，此有利長期產品組合轉佳，加上我們觀察公司於 PCB 自製率有逐步上升狀況，有利 1) 交期縮短；2) 減少溝通與運輸成本，因此預估整體探針卡業務於 2025 年/2026 年成長 46%/36% (圖 5)，2026 年毛利率將較顯著提升 (圖 6)，係考量到 1) MEMS 探針卡學習曲線逐漸平緩；2) MEMS 探針卡獲利相對 VPC 上升；3) PCB 自製率持續提升。

圖 5：旺矽探針卡業務估明後年成長 46%36%



資料來源：元大投顧預估

圖 6：毛利率改善將於 2026 年更為顯著

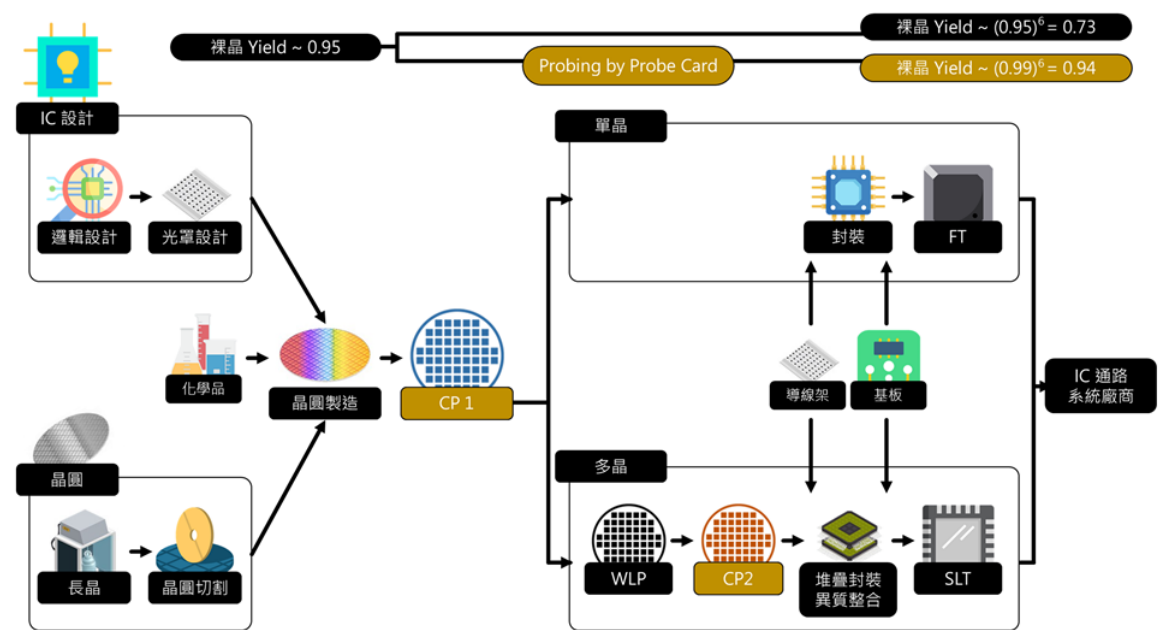


資料來源：元大投顧預估

測試介面產業長期成長性約在 9%左右

在手機 AP、HPC、記憶體等晶片邁入 16 奈米以下先進製程下，由於探針卡(Probe Card)可以在晶圓測試(Chip Probe)階段透過探針(Probe)與待測晶片(Devices Under Test；DUT)上的焊墊(Pad)接觸來挑出不良品，進而提升成品良率與降低生產成本(圖 7)。測試基座則主要用於晶片完成封裝後，測試 IC 功能是否符合原先設計規格，測試項目的難度與成本相較 CP 高，但晶片測試的失敗率相對較低。未來隨著晶片製程微縮以及測試系統的操作頻率提升，測試介面的高頻寄生效應(Parasitic capacitance)越趨嚴重，進而提升高階晶片的測試難度。

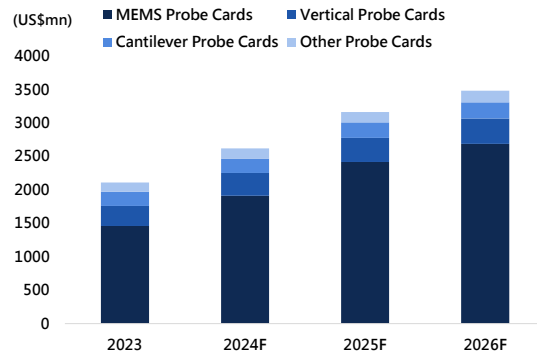
圖 7：探針卡主要用於前段 CP 測試，而測試座主要用於後段 FT 測試



資料來源：公司資料、元大投顧

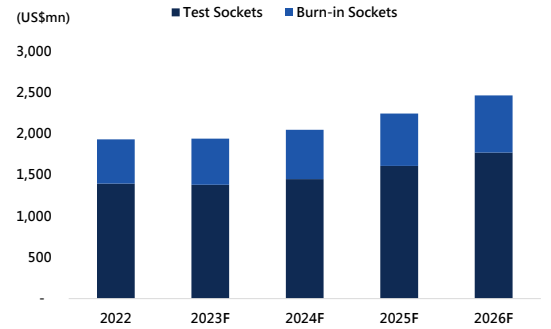
本中心預估 2024 年整體半導體 Probe Card (探針卡)/測試座(Total Socket)市場主要成長動能來自 1) PC/手機終端需求回溫，有利 AP/CPU/GPU 訂單回升；2) Server 出貨量回溫，尤其看好 Eagle Stream/Genoa 新 CPU 平台與 AI GPU 需求強勁成長；3) 記憶體市場於 2H24 緩步回溫，帶動 Memory Probe Card/Socket 產值成長。IC 測試座(Socket)整體產業較分散，前三大廠市占率合計僅約 20~25%。其市場成長主要由 IC 設計業者新品開案量、先進製程微縮與晶片往高速高頻發展之趨勢所推動。

圖 8：預估 2024 年探針卡產值年增 24%



資料來源：TechInsights、元大投顧預估

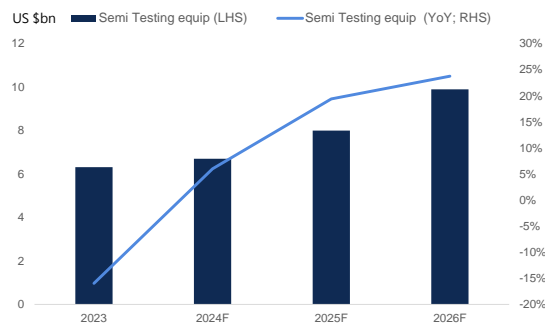
圖 9：預估 2024 年測試座產值年增 15%



資料來源：TechInsights、元大投顧預估

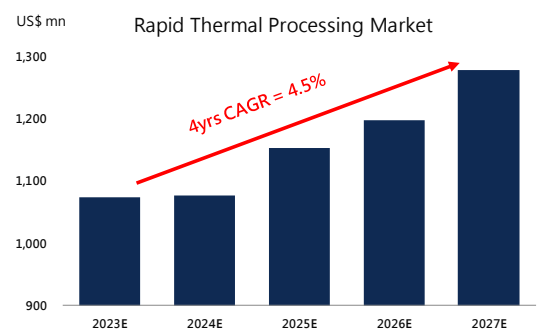
根據 Semi 估計，全球半導體測試設備預估在 2024 年將達 880 億美元，其中主要動能來自於化學氣相沉積以及產業自動化設備。而晶圓等級測試設備之成長動能來自 IC 製程微縮、訊號傳輸速度提升與電源晶片往高功率、高電壓推進，帶動高速高頻、大電流以及溫控測試系統之需求提升。

圖 10：預估 2024 年測試設備市場將年增 6%



資料來源：SEMI、元大投顧預估

圖 11：預估 2023-2027 年熱處理設備市場 CAGR 為 4.5%



資料來源：SEMI、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

儘管評價處上緣，MEMS 業務正進入成長期，維持買進

此次上修 2024/2025 年 EPS 3%/14%，主要考量到 VPC 業務改善獲利優於預期，且評估明年公司在 ASIC、Switch IC、車用等案件將驅動 MEMS 探針卡業務進入放量期。

本中心採用分類加總估值法 (SOTP Method) 給予估值，由於評估公司成長動能可達 2026 年，改採三大事業體 2025 年獲利 (前次區間 2H24-1H25) 為分別給予目標本益比，其中：

- **Probe Card (CP)**：考量 MEMS 業務進入放量期，將目標本益比自 35 倍提升至 40 倍。
- **Equipment**：明後年設備業務成長性明確，將目標本益比自 18 倍提升至 25 倍。
- **Others**：維持目標本益比 12 倍。

因此根據 SOTP 法將目標價自 720 元提升至 880 元，隱含目標本益比自 28 倍提高至 29 倍，目前股價交易於 32 倍/25 倍 2024/2025 年預估每股盈餘，儘管目前股價大致反映明年成長因子，基於公司 MEMS 探針卡業務將於明年起進一步放量，維持買進評等。此外，公司預計發行 35 億元無擔保轉換公司債，若以今日收盤價計算，初估稀釋明年 EPS ~5%。

圖 12：2024-26 年財務預估調整

(百萬元)	2024 估		2025 估		2026 估		預估差異		
	調整後	調整前	調整後	調整前	調整後	調整前	2024	2025	2026
營業收入	10,093	10,192	13,292	12,030	16,984	-	-1.0%	10.5%	-
營業毛利	5,524	5,498	7,432	6,513	9,730	-	0.5%	14.1%	-
營業利益	2,541	2,585	3,543	3,118	4,870	-	-1.7%	13.6%	-
稅前利益	2,729	2,687	3,558	3,129	4,885	-	1.6%	13.7%	-
稅後淨利	2,222	2,152	2,882	2,534	3,957	-	3.3%	13.7%	-
調整後 EPS (元)	23.58	22.84	30.58	26.90	41.99	-	3.3%	13.7%	-
重要比率 (%)							百分點	百分點	百分點
營業毛利率	54.7%	54.0%	55.9%	54.1%	57.3%	-	0.8	1.8	-
營業利益率	25.2%	25.4%	26.7%	25.9%	28.7%	-	-0.2	0.7	-
稅後純益率	22.0%	21.1%	21.7%	21.1%	23.3%	-	0.9	0.6	-

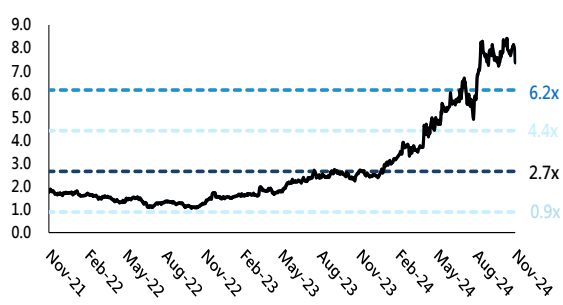
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 13：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：12 個月預期本淨比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
旺矽	6223 TT	買進	762.0	2,243	14.02	23.58	30.58	54.4	32.3	24.9	8.8	68.2	29.7
國外同業													
Formfactor	FORM US Equity	未評等	42.0	3,250	0.7	1.2	1.5	57.5	36.0	28.0	11.6	59.9	28.6
Technoprobe	TPRO MI Equity	未評等	6.6	4,600	0.2	0.1	1.5	41.1	61.6	4.4	(35.0)	(33.3)	1306.2
Micronics Japan	6871.JP Equity	未評等	3910.0	1,018	107.0	219.0	296.7	36.6	17.9	13.2	171.6	104.7	35.5
Enplas	6961.JP Equity	未評等	5570.0	353	523.9	435.4	554.5	10.6	12.8	10.1	1229.8	(16.9)	27.4
Yokowo	6800.JP Equity	未評等	1516.0	235	135.0	94.9	118.6	11.2	16.0	12.8	242.6	(29.7)	24.9
Teradyne	TER US Equity	未評等	108.8	17,721	2.9	3.2	4.3	37.1	34.3	25.6	(35.1)	8.4	33.8
國外同業平均								30.6	23.4	17.9	324.1	25.3	30.0
國內同業													
中華精測	6510 TT	持有-超越同業	700.0	716	1.0	10.5	19.0	704.0	66.7	36.9	(95.8)	955.1	81.0
穎崴	6515 TT	買進	1395.0	1,498	13.5	37.7	56.5	103.1	37.0	24.7	(57.8)	178.8	49.8
雍智	6683 TT	未評等	351.0	311	11.5	11.9	--	30.6	29.4	--	(23.1)	4.0	--
國內同業平均					8.7	20.1	37.8	279.2	44.4	30.8	(58.9)	379.3	65.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 16：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
旺矽	6223 TT	買進	762.0	2,243	18.1	26.0	26.9	80.83	100.79	126.87	9.4	7.6	6.0
國外同業													
Formfactor	FORM US Equity	未評等	42.0	3,250	6.7	9.8	13.8	11.8	--	--	3.6	--	--
Technoprobe	TPRO MI Equity	未評等	6.6	4,600	9.2	6.4	8.5	1.4	2.0	2.2	4.7	3.4	3.1
Micronics Japan	6871.JP Equity	未評等	3910.0	1,018	9.9	20.4	24.0	1057.1	1252.6	1488.2	3.7	3.1	2.6
Enplas	6961.JP Equity	未評等	5570.0	353	11.0	--	--	5144.5	5733.4	--	1.1	1.0	--
Yokowo	6800.JP Equity	未評等	1516.0	235	10.6	5.0	5.9	2027.3	2033.0	2235.6	0.8	0.8	0.7
Teradyne	TER US Equity	未評等	108.8	17,721	18.6	18.7	23.3	15.5	17.0	19.4	7.0	6.4	5.6
國外同業平均					11.0	12.1	15.1				3.5	2.9	3.0
國內同業													
中華精測	6510 TT	持有-超越同業	700.0	716	0	4.5	7.6	229.5	240.5	260.2	3.1	2.9	2.7
穎崴	6515 TT	買進	1395.0	1,498	12.9	33.1	39.7	100.3	126.1	158.3	13.9	11.1	8.8
雍智	6683 TT	未評等	351.0	311	14.1	15.6	16.5	81.7	--	--	4.3	--	--
國內同業平均					9.0	17.7	21.3	137.1	183.3	209.3	7.1	7.0	5.8

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 17：季度及年度簡明損益表 (合併)

(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024F	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	2,047	2,393	2,729	2,923	2,686	3,178	3,802	3,626	10,093	13,292
銷貨成本	(1,021)	(1,093)	(1,182)	(1,273)	(1,213)	(1,403)	(1,676)	(1,568)	(4,569)	(5,860)
營業毛利	1,026	1,300	1,547	1,651	1,473	1,775	2,126	2,058	5,524	7,432
營業費用	(639)	(702)	(802)	(839)	(819)	(934)	(1,095)	(1,041)	(2,983)	(3,889)
營業利益	387	598	745	811	654	840	1,031	1,018	2,541	3,543
業外利益	96	87	27	4	3	5	4	3	188	15
稅前純益	482	684	772	815	657	845	1,035	1,021	2,729	3,558
所得稅費用	(86)	(142)	(126)	(155)	(125)	(160)	(197)	(194)	(508)	(676)
少數股東權益	(1)	0	0	0	0	0	0	0	(1)	0
歸屬母公司稅後純益	394	543	646	660	532	684	838	827	2,222	2,882
調整後每股盈餘(NT\$)	4.18	5.76	6.86	7.00	5.65	7.26	8.89	8.78	23.58	30.58
調整後加權平均股數(百萬股)	94	94	94	94	94	94	94	94	94	94
重要比率										
營業毛利率	50.1%	54.3%	56.7%	56.5%	54.9%	55.8%	55.9%	56.8%	54.7%	55.9%
營業利益率	18.9%	25.0%	27.3%	27.8%	24.4%	26.4%	27.1%	28.1%	25.2%	26.7%
稅前純益率	23.6%	28.6%	28.3%	27.9%	24.5%	26.6%	27.2%	28.2%	27.0%	26.8%
稅後純益率	19.2%	22.7%	23.7%	22.6%	19.8%	21.5%	22.0%	22.8%	22.0%	21.7%
有效所得稅率	17.8%	20.7%	16.3%	19.0%	19.0%	18.9%	19.0%	19.0%	18.6%	19.0%
季增率(%)										
營業收入	-6.8%	16.9%	14.1%	7.1%	-8.1%	18.3%	19.6%	-4.6%		
營業利益	9.6%	54.5%	24.7%	8.9%	-19.4%	28.4%	22.7%	-1.3%		
稅後純益	43.0%	37.8%	19.1%	2.1%	-19.4%	28.6%	22.5%	-1.3%		
調整後每股盈餘	43.2%	37.8%	19.0%	2.1%	-19.3%	28.5%	22.5%	-1.3%		
年增率(%)										
營業收入	15.1%	18.6%	26.7%	33.1%	31.2%	32.8%	39.3%	24.1%	23.9%	31.7%
營業利益	17.3%	54.5%	85.4%	129.9%	69.1%	40.6%	38.4%	25.5%	72.7%	39.4%
稅後純益	40.4%	58.1%	56.0%	137.4%	35.1%	26.0%	29.7%	25.3%	69.7%	29.7%
調整後每股盈餘	40.3%	58.1%	56.5%	137.4%	35.2%	26.0%	29.7%	25.4%	68.2%	29.7%

資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

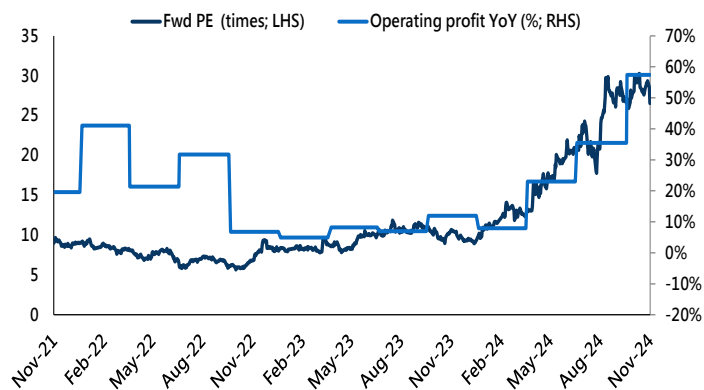
旺矽成立於 1995 年，總部位於新竹竹北，主要從事晶圓探針卡及光電半導體自動化設備之生產與銷售，探針卡市占率為全球前五大。其探針卡廠區分布在新竹竹北、高雄路竹、大陸深圳、韓國等地。客戶多元，涵蓋國內外 IC 設計公司、晶圓代工廠以及封裝測試廠。國外同業包含 FormFactor、Micronics Japan Co.、Technoprobe、Cohu、Enplas 與 Yokowo 等，國內則包含精測、穎崙、雍智科技等廠商。

圖 18：前十大股東

Name	Holding %
Wang Hsi Investment	8.84
Fuh Hwa Investment Trust Co Ltd	5.63
New Labor Pension Fund	5.51
Vanguard Group	3.37
Uni-President Asset management Corp/Taiwan	3.28
Civil Servants Pension Fund	2.46
MPI Employee Trust ACC	2.02
Cathy Securities Investment Trust Co Ltd/Taiwan	1.88
Dimensional Fund Advisors	1.75
Norges Bank	1.67

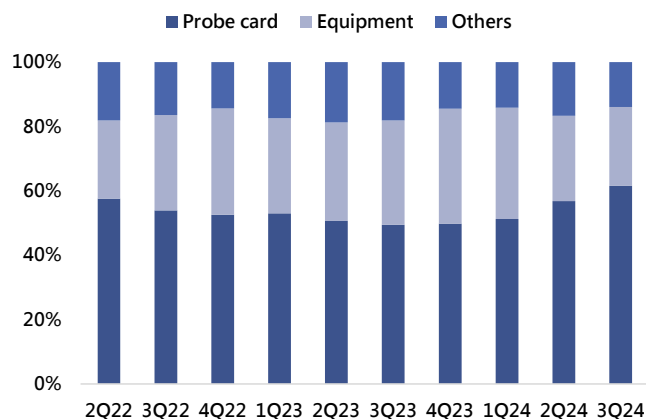
資料來源：Bloomberg、公司資料

圖 19：營業利益年增率與本益比關聯圖



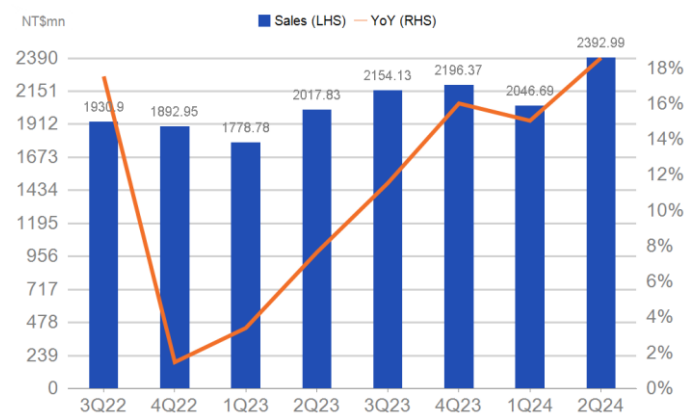
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 20：營收組成



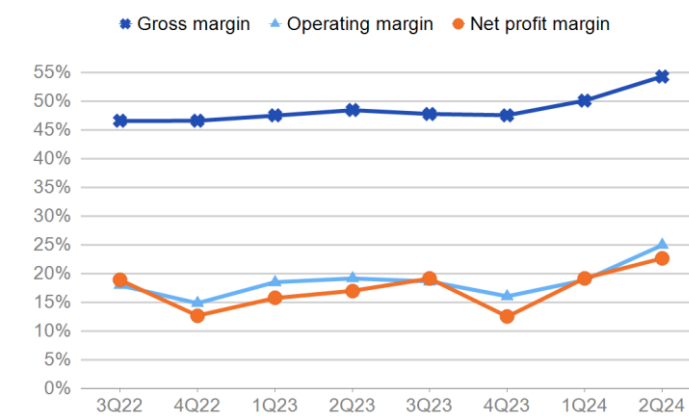
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 21：營收趨勢



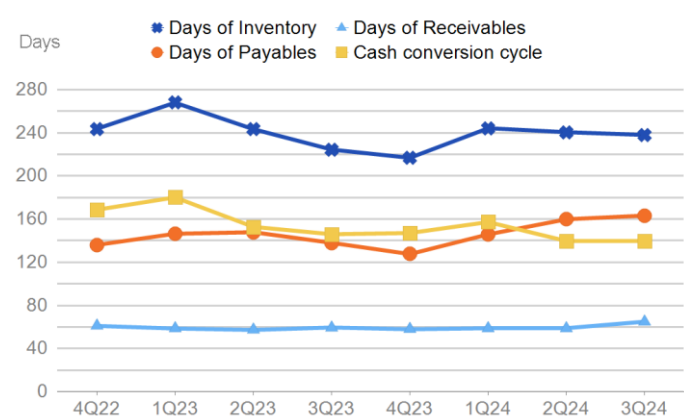
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：毛利率、營益率、淨利率



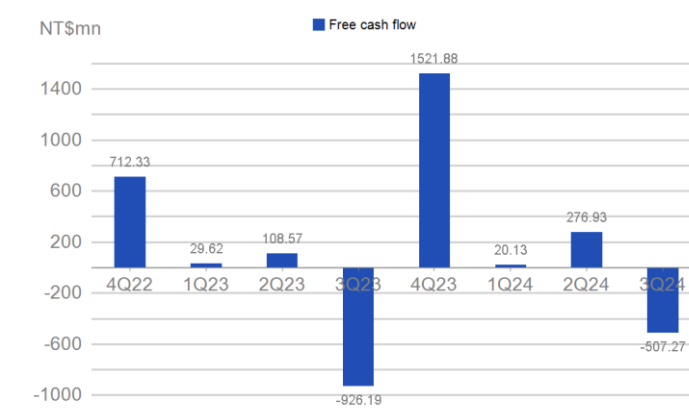
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
現金與短期投資	1,324	2,382	2,579	4,464	5,730
存貨	2,575	2,747	2,752	2,829	3,484
應收帳款及票據	1,384	1,123	1,338	1,364	1,773
其他流動資產	147	155	235	240	240
流動資產	5,430	6,408	6,904	8,896	11,227
採用權益法之投資	0	0	0	0	0
固定資產	3,532	3,427	3,391	5,356	5,737
無形資產	254	288	296	288	288
其他非流動資產	641	779	1,849	516	438
非流動資產	4,427	4,495	5,536	6,160	6,463
資產總額	9,857	10,903	12,440	15,056	17,690
應付帳款及票據	562	528	564	757	933
短期借款	100	0	0	185	185
什項負債	1,876	2,266	2,542	2,998	2,998
流動負債	2,538	2,794	3,105	3,941	4,116
長期借款	1,135	1,039	1,511	1,404	1,404
其他負債及準備	137	176	203	210	210
長期負債	1,272	1,215	1,714	1,613	1,613
負債總額	3,810	4,009	4,819	5,554	5,729
股本	941	942	942	942	942
資本公積	1,737	1,745	1,745	1,745	1,745
保留盈餘	3,441	4,278	4,937	6,925	6,925
什項權益	(80)	(80)	(9)	(9)	(9)
歸屬母公司之權益	6,038	6,885	7,615	9,608	9,608
非控制權益	9	9	6	5	5
股東權益總額	6,048	6,894	7,621	9,502	11,960

資料來源：公司資料、元大投顧預估

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
本期純益	695	1,212	1,310	2,222	2,882
折舊及攤提	497	525	537	520	577
本期營運資金變動	(173)	(51)	(114)	162	(959)
其他營業資產 及負債變動	(378)	31	(687)	0	0
營運活動之現金流量	641	1,717	1,046	2,923	2,500
資本支出	(762)	(291)	(312)	(787)	(880)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(390)	(177)	(957)	0	0
投資活動之現金流量	(1,152)	(469)	(1,269)	(787)	(880)
股本變動	20	2	0	0	0
本期負債變動	470	(96)	532	0	0
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	--	--	--	(254)	(424)
其他調整數	(101)	(88)	(97)	0	0
融資活動之現金流量	389	(182)	434	(254)	(424)
匯率影響數	0	(8)	(9)	0	0
本期產生現金流量	(121)	1,058	202	1,957	1,196
自由現金流量	(121)	1,426	734	2,136	1,620

資料來源：公司資料、元大投顧預估

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
營業收入	6,509	7,412	8,147	10,093	13,292
銷貨成本	(3,765)	(4,006)	(4,250)	(4,569)	(5,860)
營業毛利	2,743	3,406	3,897	5,524	7,432
營業費用	(1,936)	(2,156)	(2,426)	(2,983)	(3,889)
推銷費用	(729)	(900)	(1,030)	(1,259)	(1,654)
研究費用	(745)	(748)	(830)	(1,001)	(1,318)
管理費用	(463)	(507)	(562)	(682)	(917)
其他費用	1	(2)	(4)	0	0
營業利益	808	1,250	1,471	2,541	3,543
利息收入	6	5	30	39	39
利息費用	(11)	(15)	(28)	(24)	(33)
利息收入淨額	(5)	(10)	2	14	6
投資利益(損失)淨額	0	0	0	0	0
匯兌損益	(12)	152	25	107	66
其他業外收入(支出)淨額	38	54	84	67	(57)
稅前純益	829	1,446	1,582	2,729	3,558
所得稅費用	(133)	(229)	(264)	(508)	(676)
少數股權淨利	2	(1)	(2)	(1)	0
歸屬母公司之稅後純益	694	1,214	1,312	2,222	2,882
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,332	1,980	2,136	3,061	4,120
調整後每股盈餘 (NT\$)	7.36	12.88	14.02	23.58	30.58

資料來源：公司資料、元大投顧預估

主要財務報表分析

年初至 12 月	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
年成長率 (%)					
營業收入	9.8	13.9	9.9	23.9	31.7
營業利益	(6.1)	54.8	17.7	72.7	39.4
稅前息前折舊攤銷前淨利	(5.5)	48.6	7.9	43.3	34.6
稅後純益	(2.6)	74.3	8.0	69.7	29.7
調整後每股盈餘	(2.9)	74.9	8.8	68.2	29.7
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	42.2	46.0	47.8	54.7	55.9
營業利益率	12.4	16.9	18.1	25.2	26.7
稅前息前淨利率	12.6	19.2	19.0	25.2	26.7
稅前息前折舊攤銷前淨利率	20.5	26.7	26.2	30.3	31.0
稅前純益率	12.7	19.5	19.4	27.0	26.8
稅後純益率	10.7	16.4	16.1	22.0	21.7
資產報酬率	7.4	11.7	11.2	16.2	17.6
股東權益報酬率	11.9	18.7	18.1	26.0	26.9
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	63.0	58.2	63.2	58.5	47.9
淨負債權益比(%)	(1.5)	(19.5)	(14.0)	(31.0)	(34.6)
利息保障倍數 (倍)	79.1	96.5	57.5	104.1	149.2
流動比率 (%)	213.9	229.4	222.3	225.8	272.8
速動比率 (%)	107.8	127.4	128.8	149.7	182.3
淨負債 (NT\$百萬元)	(89)	(1,344)	(1,068)	(2,945)	(4,141)
調整後每股淨值 (NT\$)	64.17	73.09	80.83	100.79	126.87
評價指標 (倍)					
本益比	103.5	59.2	54.4	32.3	24.9
股價自由現金流量比	--	50.2	97.6	33.5	44.2
股價淨值比	11.9	10.4	9.4	7.6	6.0
股價稅前息前折舊攤銷前淨	53.8	36.2	33.5	23.4	17.4
股價營收比	11.0	9.7	8.8	7.1	5.4

資料來源：公司資料、元大投顧預估；註：負債為短期債加上長期債。

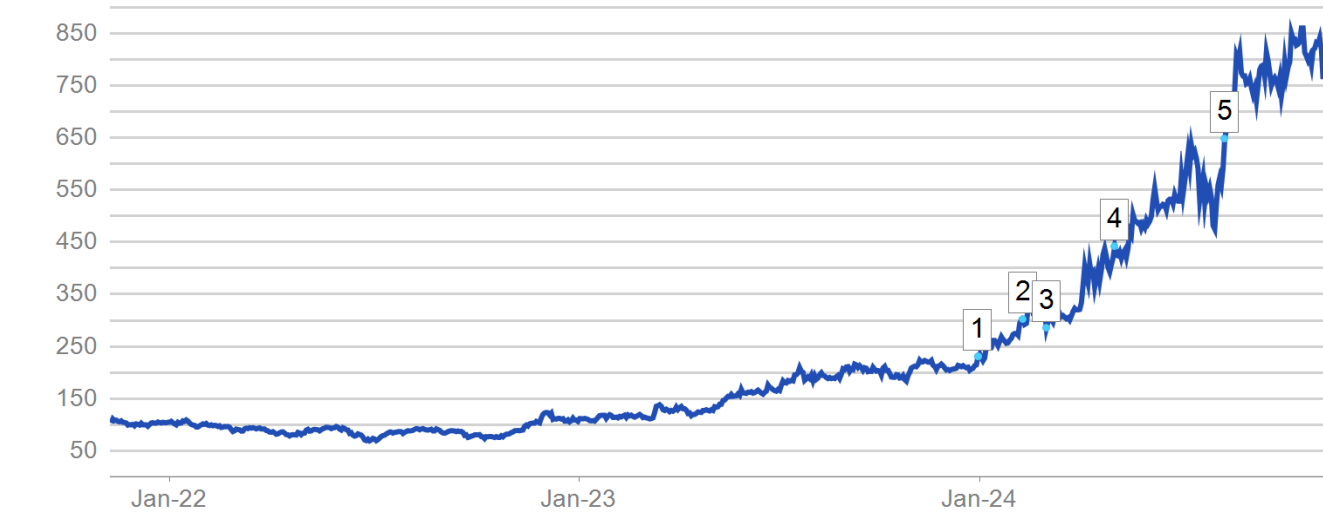
附錄：重要揭露事項

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。

旺矽 (6223 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股票股利與現金股利調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

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

© {2024} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.