



研究報告

力旺(3529.TT)

逢低買進(維持)

TP：3,700

受惠先進製程需求以及成熟製程擴產，明年營收成長優於今年

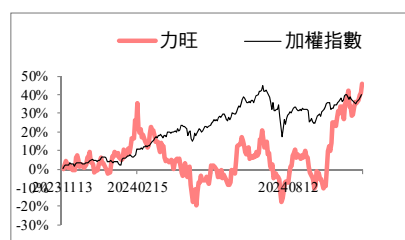
核心觀點

力旺受惠晶圓廠與 IC 設計客戶強烈的授權需求，加上成熟製程產能擴張，以及累積的先進製程設計定案進入量產，預估 2025 年 EPS 31.02 元，維持「逢低買進」投資評等。

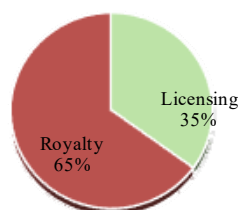
交易資料

收盤價	3,505.00
市值(億元)	2,628.75
流通在外股數(百萬股)	75.00
本益比(2025F)	112.98
股價淨值比	62.22
240 日股價(低/均/高)	1885/2560/3540
60 日均成交額(百萬元)	1,655.73

相對報酬率



2025年營收比重預估



CSR 天下永續公民獎

類別	2023 排名	2022 排名	平均 總分	公司 治理	企業 承諾	社會 參與	環境 永續
-	-	-	-	-	-	-	-

資料來源：天下雜誌

2023 年公司治理評鑑

項目一	評鑑結果排名
上櫃公司	6%至 20%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	41%至 60%

資料來源：證基會

副理：陳冠宇

skyevo111-71448@esunsec.com.tw

重要訊息

力旺召開法人說明會。

玉山觀點

24Q3 EPS 5.54元低於預期，主因業外匯兌損失。24Q3營收8.99億元，QoQ+0.7%，YoY+14.3%，毛利率100%，其中授權金佔32.3%，權利金佔67.7%，受惠先進製程需求，第2季完成的設計定案(Tape-outs)有179個，較前季持續增加，然業外匯兌損失0.33億元，稅後EPS 5.54元，低於預期。

24Q4營收持續走揚，先進與成熟製程需求向上。展望24Q4，授權金因晶圓廠與IC設計客戶強烈的授權需求推動持續成長；至於權利金，累積的16/12/7/6nm的設計定案進入量產階段，有助每片晶圓收取權利金額攀升，加上成熟製程節點持續取得市佔，帶動權利金持續成長，預估24Q4營收10.28億元，QoQ+14.3%，YoY+14.4%，稅後EPS 7.24元。

IC規格往先進製程邁進，明年營收成長優於今年。力旺今年主要成長動能，就授權金來看，MTP相關成長最高，年增達86%，主要來自於DDR5 SPD/PMIC、四色ESL/ePaper和系統PMIC等應用，加上高單價的先進製程案子顯著貢獻；至於權利金方面，28/22nm製程貢獻最大，包括OLED DDI、TCON、ISP、連接性和SSD控制器等應用。展望2025年，營收成長幅度有望超越今年，就授權金來看，產品線的擴展、技術節點的增加與導入更多晶圓廠製程平台，加上與ARM和西門子的合作，將加速先進製程的進展；至於權利金方面，隨著應用的擴展和超過380個NTO的完成，加上全球成熟製程產能的積極擴張，其他16/12/7/6nm的應用，包括安全IP，也將在設計定案後逐步進入量產，帶動權利金進入成長循環，我們認為IC往更先進製程邁進，IP和晶圓代工的單價更高，帶動權利金和授權金的持續成長。

投資建議

力旺明年營收成長幅度有望超越今年，反映晶圓廠與IC設計客戶對先進製程節點強烈的授權需求，加上成熟製程產能擴張，以及累積的先進製程設計定案進入量產階段，有助每片晶圓收取權利金額攀升，預估2025年EPS 31.02元，目前評價合理，維持「逢低買進」投資評等。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4(F)	2024(F)	2025(F)
營收	803	893	899	1,028	3,623	4,436
YoY	20.19%	28.10%	14.30%	14.38%	18.77%	22.43%
毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
營益率	52.46%	55.46%	56.17%	60.55%	56.42%	60.72%
稅後淨利	433	477	414	541	1,865	2,317
EPS(元)	5.77	6.36	5.54	7.24	24.91	31.02

圖表 2、季度財測修正

百萬元	更新預估		前次預估		差異(%)	
	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1	24Q4	25Q1
營收	1,028	940	1,011	925	1.70	1.70
毛利	1,028	940	1,011	925	1.70	1.70
營業利益	622	526	607	507	2.62	3.65
稅前淨利	651	538	635	519	2.50	3.57
稅後淨利	541	456	526	436	2.87	4.40
每股盈餘(元)	7.24	6.10	7.04	5.84	2.87	4.40
財務比率(%)						
毛利率	100.00	100.00	100.00	100.00	0.00	0.00
營益率	60.55	55.90	60.01	54.85	0.54	1.05
淨利率	63.33	57.17	62.84	56.14	0.49	1.03

資料來源：玉山投顧(2024/11)

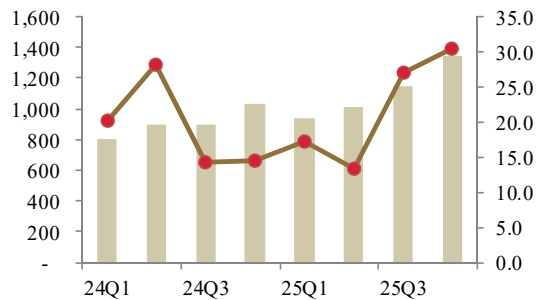
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	803	893	899	1,028	3,623	940	1,012	1,142	1,341	4,436
營業毛利	803	893	899	1,028	3,623	940	1,012	1,142	1,341	4,436
營業費用	382	396	394	405	1,578	415	427	442	459	1,742
營業利益	421	495	505	622	2,044	526	586	700	882	2,693
淨業外收支	91	41	(16)	29	144	12	12	10	10	44
稅前淨利	512	536	489	651	2,188	538	598	710	892	2,737
稅後淨利	433	477	414	541	1,865	456	507	602	753	2,317
EPS(元)	5.77	6.36	5.54	7.24	24.91	6.10	6.79	8.05	10.08	31.02
財務比率										
毛利率	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
營業利益率	52.46	55.46	56.17	60.55	56.42	55.90	57.85	61.28	65.78	60.72
稅前淨利率	63.73	60.08	54.39	63.33	60.40	57.17	59.03	62.17	66.53	61.71
YoY(%)										
營業收入	20.19	28.10	14.30	14.38	18.77	17.13	13.37	27.02	30.42	22.43
營業毛利	20.19	28.10	14.30	14.38	18.77	17.13	13.37	27.02	30.42	22.43
營業利益	14.69	34.04	21.27	15.64	20.84	24.82	18.25	38.59	41.68	31.76
稅前淨利	37.57	28.82	0.57	36.56	24.94	5.08	11.39	45.19	37.00	25.09
稅後淨利	37.4	35.09	1.46	33.44	25.87	5.33	6.25	45.44	39.20	24.29
QoQ(%)										
營業收入	(10.66)	11.22	0.73	14.29		(8.51)	7.64	12.85	17.35	
營業毛利	(10.66)	11.22	0.73	14.29		(8.51)	7.64	12.85	17.35	
營業利益	(21.76)	17.59	2.01	23.22		(15.55)	11.40	19.55	25.97	
稅前淨利	7.33	4.85	(8.82)	33.08		(17.41)	11.14	18.85	25.58	
稅後淨利	6.68	10.30	(13.31)	30.81		(15.79)	11.26	18.66	25.20	

資料來源：玉山投顧(2024/11)

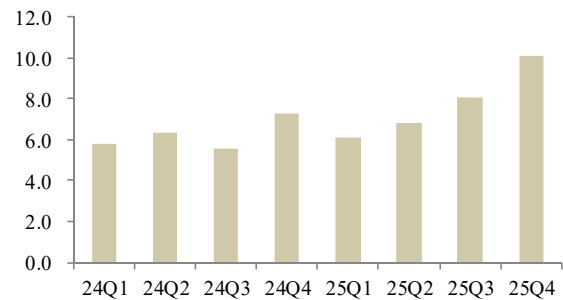
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



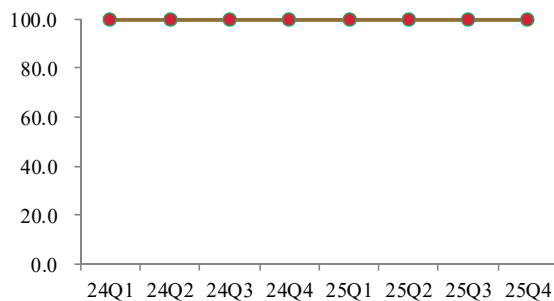
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



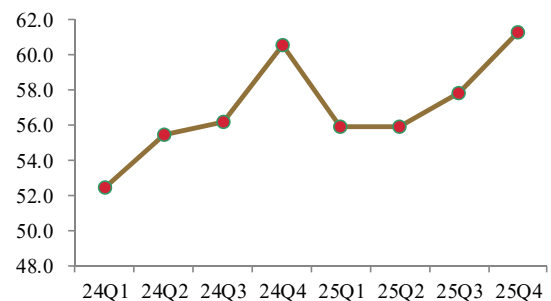
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



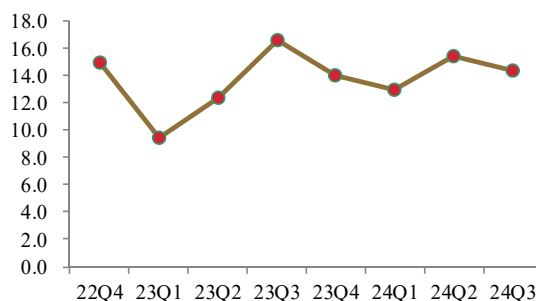
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



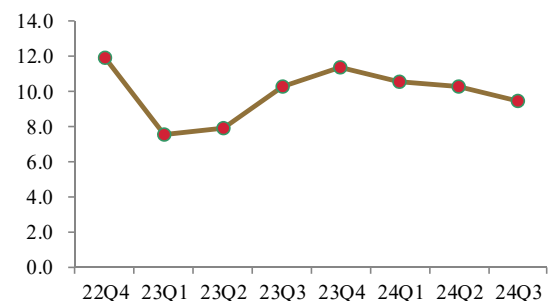
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季未年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季未年化)



圖表 10、本益比區間



圖表 11、股價淨值比區間



資料來源：CMoney，玉山投顧(2024/11)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
營業收入	3,217	3,050	3,623	4,436
營業成本	0	0	0	0
營業毛利	3,217	3,050	3,623	4,436
營業費用	1,363	1,358	1,578	1,742
營業利益	1,853	1,693	2,044	2,693
營業外收支淨額	56	58	144	44
稅前淨利	1,909	1,751	2,188	2,737
稅後淨利	1,612	1,474	1,865	2,317
普通股股本	762	746	750	747
EPS(元)	21.61	19.75	24.91	31.02
年成長率				
營收	36.1%	-5.2%	18.8%	22.4%
營業利益	46.1%	-8.7%	20.8%	31.8%
稅前淨利	48.8%	-8.3%	25.0%	25.1%
母公司稅後淨利	46.4%	-8.5%	26.5%	24.3%
獲利能力比率				
毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
營業利益率	57.6%	55.5%	56.4%	60.7%
稅前淨利率	59.3%	57.4%	60.4%	61.7%
稅後淨利率	50.1%	48.3%	51.5%	52.2%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
流動資產	3,334	2,955	3,483	4,337
現金及約當現金	3,066	2,732	3,223	4,026
存貨	0	0	0	0
應收帳款及票據	242	195	232	284
其他流動資產	25	28	28	28
長期投資	15	12	12	12
固定資產	461	473	428	377
其他長期資產	97	327	135	136
資產總額	3,898	3,758	4,049	4,854
流動負債	787	690	524	629
應付帳款及票據	0	0	0	0
短期借款	0	30	36	44
什項負債	787	660	501	602
非流動負債	18	14	14	17
負債總額	805	704	539	646
普通股股本	762	746	750	747
資本公積	211	114	114	114
保留盈餘	2,497	2,168	2,720	3,207
股東權益總額	3,093	3,054	3,511	4,208

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(F)	2025(F)
稅前淨利	1,909	1,751	2,188	2,737
折舊及攤提費用	75	126	62	62
本期營運資金變動	(106)	32	(37)	(52)
其他項目	(196)	(383)	(455)	(557)
營運活動之現金流量	1,682	1,526	1,759	2,190
資本支出	(39)	(47)	(17)	(11)
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	(32)	(315)	57	445
投資活動之現金流量	(71)	(363)	40	434
短期借款及票券變動	0	30	6	8
舉措/償還長期借款	0	0	0	0
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	0	0	0
發行現金股利	(1,044)	(1,530)	(1,312)	(1,830)
其他項目	0	0	0	0
融資活動之現金流量	(1,049)	(1,480)	(1,307)	(1,822)
匯率影響數	21	(17)	0	0
本期現金流量	584	(335)	492	803
期末現金及約當現金	3,066	2,732	3,223	4,026

重要財務比率	2022	2023	2024(F)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	20.6%	18.7%	13.3%	13.3%
槓桿比率	26.0%	23.1%	15.3%	15.3%
流動比率	423.7%	428.5%	664.6%	689.7%
速動比率	423.7%	428.5%	664.6%	689.7%
存貨週轉率(次)	0.00	0.00	0.00	0.00
存貨週轉天數	0.00	0.00	0.00	0.00
應收帳款週轉率(次)	20.94	18.31	16.99	17.22
應收帳款週轉天數	17.19	19.66	21.19	20.90
總資產週轉率(次)	0.83	0.81	0.89	0.91
淨值週轉率(次)	1.04	1.00	1.03	1.05
股東權益報酬率	58.2%	48.5%	56.8%	60.0%
總資產報酬率	45.3%	38.2%	47.8%	52.1%
OCF/流動負債	235.8%	206.7%	289.8%	380.0%
每股比率				
每股淨值(元)	26.23	32.53	46.81	56.33
每股營收(元)	42.22	40.87	48.31	59.38
每股盈餘(元)	21.61	19.75	24.91	31.02
每股現金股利(元)	14.00	20.50	17.50	24.50
現金股利配發率	64.8%	103.8%	70.2%	79.0%

玉山證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱「玉山投顧」）為玉山金融事業群之成員。

研究報告可自本公司網站(www.esunconsulting.com.tw)取閱。

研究人員聲明

研究人員聲明無任何其個人報酬來自於本研究報告的建議或觀點。

免責聲明

玉山投顧已針對報告內容力求正確，並為研究人員就其專業能力提供之善意分析，財務預估及投資評等係就報告發行當時，所收集之資訊進行合理之判斷，日後若有資訊更新，玉山投顧將不針對此報告出具更新通知。本報告僅供投資人參考，玉山投顧不負任何投資盈虧之法律責任，如引用本文，須經本公司同意。

智慧財產權聲明

本資料各項內容之各項權利及智慧財產權（包括但不限於著作權、專利權、商標權等）均屬玉山投顧所有。除非獲得玉山投顧事前書面同意外，均不得擅自以任何形式複製、重製、修改、發行、上傳、張貼、傳送、散佈、公開傳播、販售或其他非法使用本資料。除非有明確表示，本資料之提供並無明示或暗示授權 貴方任何著作權、專利權、商標權、商業機密或任何其他智慧財產權。

CSR 天下永續公民獎

《天下雜誌》主辦之天下永續公民獎，與世界同步，以公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續等指標，評選出台灣最具未來性的新價值企業。為企業接軌國際，訂定競爭力新標準。

【天下永續100強】

邀請過去3年內（2020-2022年）有2年獲利為正的全台所有企業參加（外商不受獲利限制），並分為大型企業、中堅企業、外商企業、小巨人組4組評選。評選將綜合參賽企業4大構面（公司治理、企業承諾、社會參與、環境永續）表現，依總分排序取各組應入選家數，並於4組中各選出首次入榜且名次最佳者1席為當年度「新秀獎」。

評選構面：

公司治理：主要衡量董事會的獨立性及資訊揭露透明度

企業承諾：著眼人才培育、幸福職場的打造，及供應鏈提升與對消費者承諾

社會參與：衡量企業是否長期投入特定社會議題、並發揮積極影響力

環境永續：調查企業在環保及能源管理上具有具體目標與作法