

研究員：陳俐妍 ly.c@capital.com.tw

前日收盤價	115.00 元
目標價	
3 個月	115 元
12 個月	115 元

## 力成(6239 TT)

Neutral

即將進入淡季，因此調降至 Neutral。

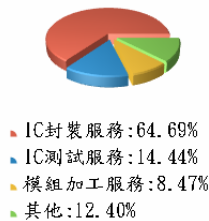
### 近期報告日期、評等及前日股價

10/30/2024	Buy	126.00
09/26/2024	Buy	139.00
07/31/2024	Trading Buy	169.00
05/02/2024	Trading Buy	174.50
01/31/2024	Neutral	148.50

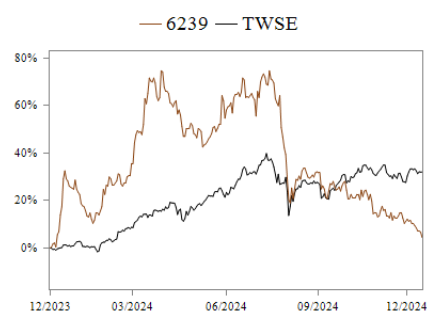
### 公司基本資訊

目前股本(百萬元)	7,591
市值(億元)	873
目前每股淨值(元)	72.69
外資持股比(%)	35.41
投信持股比(%)	29.32
董監持股比(%)	6.48
融資餘額(張)	3,696
現金股息配發率(%)	65.30

### 產品組合



### 股價相對大盤走勢



**投資建議：**地緣政治議題及通貨膨脹居高不下，減緩全球經濟成長復甦力道。企業面臨高能源費用、高利率及高不確定性等挑戰。2025 年力成將受惠新終端產品陸續推出如新型手機、AI servers、EV car，皆將帶來新需求。因此力成樂觀看待 2025 年營運，預估力成 2025 年稅後 EPS 10.93 元。雖然近期消費性較差，但力成在新產品量產增加下，營運仍屬平穩，2024 年本業比 2023 年成長，若無意外，股利配發將維持 2023 年水準，預期將配發現金股利 6.5 元以上，現金殖利率約 5%，不過即將進入淡季，因此調降至 Neutral。

**3Q24 稅後 EPS 2.24 元：**力成西安廠出售給 Micron(MU US)，於 06/28/2024 完成交割。西安廠佔力成單月合併營收 5 億左右，因此 3Q24 營收將影響 12~15 億元。力成 3Q24 營收為 183.02 億元，QoQ-6.56%，其中力成母公司部份為 144.42 億元，QoQ-7.43%。2Q24 DRAM 佔總營收比重下滑至 19%。NAND Flash 增加至 31%。SiP/Module 佔營收比重增加至 10%，邏輯則比重上漲至 40%。毛利率上揚主要是因為產能利用率增加和產品組合改變，以及出售毛利率較低西安廠，3Q24 毛利率增加至 21.45%，業外 6,300 萬匯損，力成 3Q24 稅後 EPS 2.24 元。

**預估 4Q24 稅後 EPS 2.45 元：**AI 應用正由雲端擴展到終端 AI PC，AI phone 等產品，帶動高階邏輯晶片與高速高密度記憶體晶片的需求。不過 PC/NB、smartphone 及消費性產品等的需求趨緩，車用產品銷售不如預期。4Q24 DRAM 市場需求平緩，力成期待各記憶體業者 HBM 擴產的外溢效應下，帶來業務增長。力成 HBM 專案開發進行中，有機會在 4Q24 與 1Q25 陸續量產 HBM 產品。smartphone、PC 等應用產品未見到預期的換機潮 整體消費市場對新產品的需求延後，4Q24 消費性產品的 NAND Flash 成長將持平。邏輯方面，Tera Probe/TeraPower 因 4Q24 消費型記憶體、汽車晶片與邏輯晶片的需求較 2024 年初預期為低。不過大型語言學習 AI 晶片、AI 應用晶片等將自 4Q24 逐季成長。預估力成 4Q24 稅後 EPS 2.45 元。2024 年稅後 EPS 9.38 元。

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	74,091	78,472	91,952	18,449	19,034	18,329	19,586	18,302	17,874	17,755	19,288	20,709
營業毛利淨額	14,401	16,447	21,420	3,276	3,910	3,207	3,726	3,924	3,544	3,482	4,165	4,473
營業利益	9,905	11,666	15,774	2,017	2,584	2,045	2,577	2,767	2,516	2,434	3,031	3,265
稅後純益	7,121	8,300	10,968	1,573	3,965	1,737	1,828	1,700	1,856	1,852	2,216	2,278
稅後 EPS(元)	9.38	10.93	14.45	2.07	5.22	2.29	2.41	2.24	2.45	2.44	2.92	3.00
毛利率(%)	19.44%	20.96%	23.29%	17.76%	20.54%	17.50%	19.02%	21.44%	19.83%	19.61%	21.60%	21.60%
營業利益率(%)	13.37%	14.87%	17.15%	10.93%	13.58%	11.15%	13.16%	15.12%	14.07%	13.71%	15.71%	15.76%
稅後純益率(%)	9.61%	10.58%	11.93%	8.53%	20.83%	9.47%	9.33%	9.29%	10.38%	10.43%	11.49%	11.00%
營業收入 YoY/QoQ(%)	5.18%	5.91%	17.18%	7.15%	3.17%	-3.70%	6.86%	-6.56%	-2.34%	-0.66%	8.63%	7.37%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-11.08%	16.55%	32.14%	17.13%	152.05%	-56.20%	5.28%	-7.00%	9.17%	-0.20%	19.62%	2.82%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 75.91 億元計算。

## 力成 ESG：

(一)力成依據 TCFD 的框架，透過治理、策略、風險管理、指標和目標等四項核心要素，進行氣候變遷的風險與機會鑑別，並根據鑑別結果訂立因應措施，藉以降低氣候風險的衝擊，並掌握氣候機會帶來的效益。

1.以 TCFD 架構檢視氣候變遷的情境分析、識別對企業營運所帶來的風險與機會。2.每年實施 ISO14064 溫室氣體盤查，了解排放源與排放量。3.倡議 SBT 科學減碳目標及每年揭露 CDP，持續落實與改善。4.主要二氧化碳排放皆來自用電，因此，擬定綠電目標及使用再生能源政策，降低用電量。5.制定節能減碳目標，運行於各生產區，2021 年執行共 130 項節能減碳措施，藉以達到減少能源耗損及溫室氣體排放。

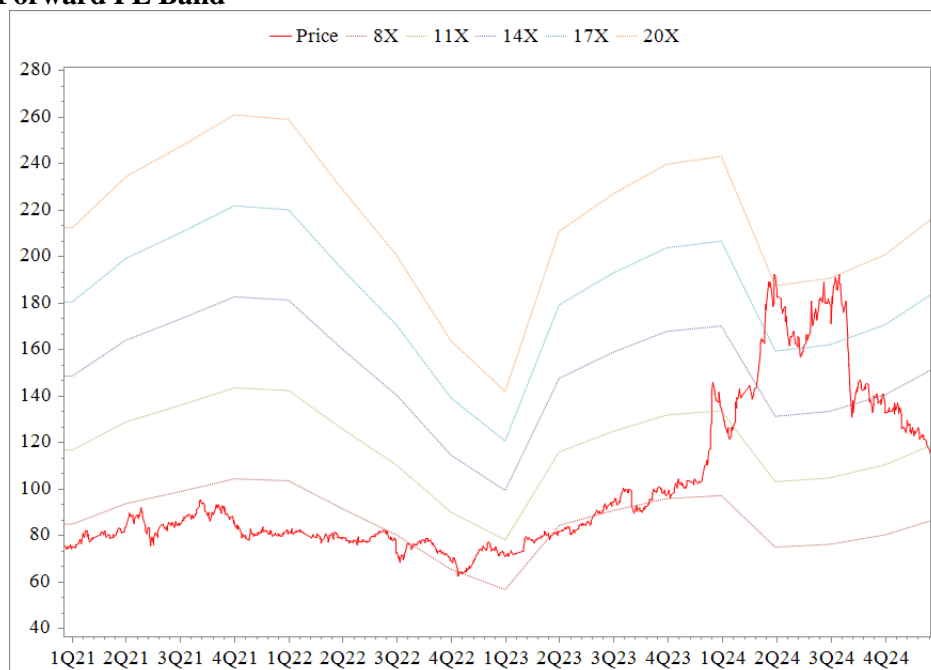
(二)1.力成科技主要二氧化碳排放皆來自用電，2021 年度共計節電 13,036,455kWh，約 46,931.2 焦耳 (GJ)，達到減少 1%用電量的節電目標。2.規劃在 2025 年達到 10%綠電設置量，以及朝向 2050 年達到淨零排放之目標前進。

(三)力成積極實施節能與溫室氣體減量活動，每年訂定節能目標及提升用電效率，也提供相關的推行措施鼓勵、實質獎勵主管及員工共同參與節約能源，連結 SDGs-13 目標－氣候行動之對抗氣候變遷及其影響。1.2021 年力成台灣共計減少用電量約 13,036,365 kWh，約減少 6,544 噸二氧化碳當量的排放。2.針對廠區內執行共 130 項節能減碳措施，藉以達到減少能源耗損及溫室氣體排放。3.2022 年已陸續建置太陽能發電設備並將於 2023 年開始供電，再生能源供應商亦於 2023 年供應綠電並提供所取得的綠電憑證，預期可使用 750 萬度綠電。4.朝向 2050 年達到淨零排放之目標前進

(四)企業產品或服務帶給客戶或消費者之減碳效果。1.每年達到節電 1%的目標，持續減少用電量。2.提升能源使用效率，由 2021 年 68.5(元/kWh)提升至 68.2(元/kWh)，上升 4%。3.力成竹科三廠(P11B)新廠於 2H21 落成啟用，廠區具有綠建築合格證。4.開發出面板級扇外型封裝 (Fan-Out Panel-Level Packaging, FOPLP) 先進製程，因應終端產品所需功能與效能日益增加，扇外型封裝製程以重分佈層技術可將封裝技術延伸至異質整合，得以讓更多晶片達到高度整合、薄型化、高可靠度、散熱佳及電氣性能更優秀等功能。相較於晶圓級扇外型封裝(Fan-Out Wafer-Level Package, FOWLP)可減少不完整邊緣晶片(Edge Die)耗損問題，並大幅提升面積使用率(FOPLP:95% > FOWLP:85%)及產能(同尺寸面板較晶圓多 1.4 倍)，具有顯著提高生產效率及降低成本之優異表現，更具省電、更環保。

2024 年 12 月 17 日

## Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

## Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整

2024 年 12 月 17 日

## 資產負債表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>資產總計</b>	118,969	111,155	122,545	129,240	141,728
流動資產	49,777	48,194	43,965	53,644	56,089
現金及約當現金	20,373	21,080	18,602	23,098	23,962
應收帳款與票據	14,347	16,679	12,955	14,802	21,501
存貨	10,753	6,681	8,178	8,645	9,325
採權益法之投資	0	1,174	3,494	2,225	3,223
不動產、廠房設備	64,818	56,924	60,617	64,155	69,069
<b>負債總計</b>	<b>52,646</b>	<b>42,048</b>	<b>49,968</b>	<b>50,766</b>	<b>55,013</b>
流動負債	19,615	16,508	14,844	20,582	18,973
應付帳款及票據	5,594	5,077	5,071	6,140	6,609
非流動負債	33,031	25,540	35,130	29,120	34,508
<b>權益總計</b>	<b>66,323</b>	<b>69,106</b>	<b>72,577</b>	<b>78,474</b>	<b>86,715</b>
普通股股本	<b>7,591</b>	<b>7,591</b>	<b>7,591</b>	<b>7,591</b>	<b>7,591</b>
保留盈餘	45,551	48,242	51,712	57,610	65,851
母公司業主權益	52,289	54,870	56,676	60,421	66,075
<b>負債及權益總計</b>	<b>118,969</b>	<b>111,155</b>	<b>122,545</b>	<b>129,240</b>	<b>141,728</b>

## 損益表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業收入淨額</b>	83,927	70,441	74,091	78,472	91,952
營業成本	66,551	57,832	59,690	62,025	70,532
<b>營業毛利淨額</b>	17,376	12,609	14,401	16,447	21,420
營業費用	4,928	4,455	4,496	4,781	5,646
<b>營業利益</b>	12,448	8,154	9,905	11,666	15,774
<b>EBITDA</b>	28,641	25,642	25,395	29,705	27,640
業外收入及支出	1,082	3,547	1,288	1,441	1,215
稅前純益	13,640	12,043	11,193	13,107	16,990
所得稅	2,888	2,534	2,408	2,655	3,434
稅後純益	8,687	8,009	7,121	8,300	10,968
稅後 EPS(元)	11.44	10.55	9.38	10.93	14.45
完全稀釋 EPS**	11.44	10.55	9.38	10.93	14.45

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 75.91【最新股本】億元計算

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 75.91 億元計算

## 比率分析

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
-------	------	------	-------	-------	-------

## 成長力分析(%)

營業收入淨額	0.16%	-16.07%	5.18%	5.91%	17.18%
營業毛利淨額	-9.94%	-27.43%	14.21%	14.21%	30.24%
營業利益	-14.30%	-34.50%	21.48%	17.78%	35.22%
稅後純益	-2.38%	-7.81%	-11.08%	16.55%	32.14%

## 獲利能力分析(%)

毛利率	20.70%	17.90%	19.44%	20.96%	23.29%
EBITDA(%)	34.13%	36.40%	34.28%	37.85%	30.06%
營益率	14.83%	11.58%	13.37%	14.87%	17.15%
稅後純益率	10.35%	11.37%	9.61%	10.58%	11.93%
總資產報酬率	7.30%	7.20%	5.81%	6.42%	7.74%
股東權益報酬率	13.10%	11.59%	9.81%	10.58%	12.65%

## 償債能力檢視

負債比率(%)	44.25%	37.83%	40.78%	39.28%	38.82%
負債/淨值比(%)	79.38%	60.85%	68.85%	64.69%	63.44%
流動比率(%)	253.77%	291.94%	296.18%	260.63%	295.63%

## 其他比率分析

存貨天數	48.05	55.01	45.43	49.50	46.50
應收帳款天數	70.28	80.38	72.99	64.55	72.05

## 現金流量表

(百萬元)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>營業活動現金</b>	22,923	19,682	24,263	26,462	31,608
稅前純益	13,640	12,043	11,193	13,107	16,990
折舊及攤銷	14,855	13,614	12,983	12,799	17,809
營運資金變動	-1,662	1,224	2,222	-1,247	-6,910
其他營運現金	-3,910	-7,199	-2,134	1,802	3,720
<b>投資活動現金</b>	-18,927	-5,303	-24,177	-7,264	-14,476
資本支出淨額	-18,402	-8,775	-14,900	-13,589	-11,417
長期投資變動	277	3,296	329	1,071	1,071
其他投資現金	-802	177	-9,606	5,253	-4,131
<b>籌資活動現金</b>	-6,761	-13,530	-2,564	-14,702	-16,268
長借/公司債變動	400	-6,747	9,589	-6,009	5,387
現金增資	0	0	0	0	0
發放現金股利	-5,086	-5,231	-5,314	-4,555	-5,314
其他籌資現金	-2,075	-1,551	-6,840	-4,138	-16,342
<b>淨現金流量</b>	-2,241	706	-2,477	4,496	864
<b>期初現金</b>	22,614	20,373	21,080	18,602	23,098
<b>期末現金</b>	20,373	21,080	18,602	23,098	23,962

資料來源：CMoney、群益

2024 年 12 月 17 日

## 季度損益表

(百萬元)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F
營業收入淨額	17,218	18,449	19,034	18,329	19,586	18,302	17,874	17,755	19,288	20,709	20,721	20,435
營業成本	14,329	15,173	15,123	15,122	15,861	14,378	14,329	14,273	15,122	16,236	16,394	15,821
營業毛利淨額	2,889	3,276	3,910	3,207	3,726	3,924	3,544	3,482	4,165	4,473	4,327	4,614
營業費用	1,048	1,259	1,327	1,162	1,148	1,157	1,029	1,048	1,135	1,208	1,390	1,203
營業利益	1,841	2,017	2,584	2,045	2,577	2,767	2,516	2,434	3,031	3,265	2,936	3,411
業外收入及支出	387	574	2,897	675	348	-63	328	292	397	402	351	361
稅前純益	2,228	2,591	5,481	2,719	2,925	2,704	2,844	2,727	3,427	3,666	3,287	3,772
所得稅	489	598	1,128	613	611	552	632	545	719	733	657	754
稅後純益	1,343	1,573	3,965	1,737	1,828	1,700	1,856	1,852	2,216	2,278	1,953	2,477
最新股本	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591	7,591
稅後EPS(元)	1.77	2.07	5.22	2.29	2.41	2.24	2.45	2.44	2.92	3.00	2.57	3.26

## 獲利能力(%)

毛利率(%)	16.78%	17.76%	20.54%	17.50%	19.02%	21.44%	19.83%	19.61%	21.60%	21.60%	20.88%	22.58%
營業利益率(%)	10.69%	10.93%	13.58%	11.15%	13.16%	15.12%	14.07%	13.71%	15.71%	15.76%	14.17%	16.69%
稅後純益率(%)	7.80%	8.53%	20.83%	9.47%	9.33%	9.29%	10.38%	10.43%	11.49%	11.00%	9.43%	12.12%

## QoQ(%)

營業收入淨額	9.38%	7.15%	3.17%	-3.70%	6.86%	-6.56%	-2.34%	-0.66%	8.63%	7.37%	0.06%	-1.38%
營業利益	7.57%	9.56%	28.10%	-20.87%	26.05%	7.38%	-9.09%	-3.24%	24.50%	7.72%	-10.05%	16.17%
稅前純益	27.82%	16.31%	111.51%	-50.38%	7.55%	-7.53%	5.16%	-4.13%	25.69%	6.98%	-10.35%	14.76%
稅後純益	19.12%	17.13%	152.05%	-56.20%	5.28%	-7.00%	9.17%	-0.20%	19.62%	2.82%	-14.26%	26.81%

## YoY(%)

營業收入淨額	-25.99%	-13.91%	3.43%	16.44%	13.76%	-0.80%	-6.10%	-3.13%	-1.53%	13.15%	15.93%	15.09%
營業利益	-54.52%	-28.90%	21.58%	19.46%	39.98%	37.19%	-2.64%	19.06%	17.59%	17.97%	16.73%	40.14%
稅前純益	-49.78%	-27.52%	179.23%	56.02%	31.27%	4.37%	-48.11%	0.26%	17.18%	35.57%	15.58%	38.34%
稅後純益	-51.11%	-34.31%	193.92%	54.03%	36.13%	8.09%	-53.19%	6.67%	21.20%	34.00%	5.24%	33.73%

註1：稅後EPS以股本75.91億元計算

註2：自2013年開始，稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。



## 【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
	無法由基本面給予投資評等
中立(Neutral)	預期近期股價將處於盤整
	建議降低持股

## 【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

**停止推薦情境：**

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

## 【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。