

# 富世達(6805)

BUY

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

## 元富投顧研究部

研究員 顏志龍 Henry Yen  
withyen@masterlink.com.tw

## 評等

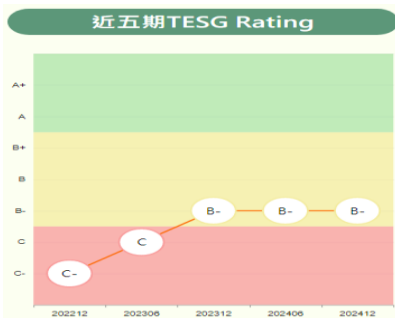
日期:	2024/12/4
目前收盤價 (NT\$):	1005
目標價 (NT\$):	1225
52 週最高最低(NT\$):	354.5-925
加權指數:	22736.93

## 公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	686
市值 (NT\$/mn):	63,460
市值 (US\$/mn):	2,115
20 日平均成交量(仟股):	1,607
PER (2024):	53.35
PBR (2024):	12.32
外資持股比率:	18.51
TCRI	5

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	7.9	19.7	29.4
加權指數報酬率	-0.2	2.3	7.4

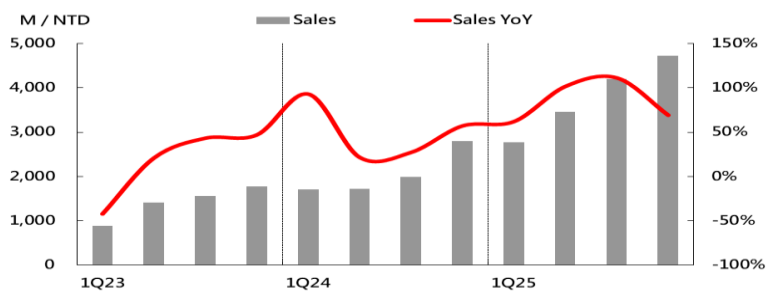
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	1225	1030
營業收入 (NT\$/mn)	8,210	8,210
毛利率 (%)	24.28	24.28
營益率 (%)	16.71	16.71
EPS (NT\$)	17.34	17.34
BVPS(NT\$)	75.11	75.11



## 伺服器業務為 2025 年成長主軸

- **維持買進，目標價 1225 元：**元富估計富世達 2024 年 EPS 17.34 元，2025 年 EPS 34.63 元，預期伺服器業務將帶動富世達未來 2~3 年維持成長趨勢，給予買進投資建議，目標價 1225 元。(35x2025EPS)
- **摺疊手機業務維持領先地位，主攻高階機種：**富世達為台廠於摺疊手機領跑者，主要客戶為華為、Motorola 等，且在華為供應鏈中也是以高階產品為主要供應商，除了供應高階對摺機種的 Mate X6 外，最高階的三摺機 Mate XT 則是位居獨家供應商，此二產品於 2H24 甫上市，預計 4Q24-1Q25 仍處於拉貨旺季，接續 2H25 的新機推出，同時，因三摺機的單價明顯提升，將帶動富世達 2025 年摺疊手機業務持續成長。
- **伺服器業務將帶動富世達未來 2~3 年營運成長：**富世達於 2024 年積極切入伺服器產業，受惠於母集團具備豐富的客戶資源，因此認證狀況算是相當順利，其中相關產品包括，1)伺服器機櫃用滑軌，目前低 U 數產品已經開始量產，高 U 數產品預計 2025 年也會開始量產；2)液冷散熱零組件，包括浮動支架與快接頭，估計 2025 年相關零組件市場產值可達 200 億元以上，且後續液冷設計的滲透率提升產值將持續成長，而富世達目前已過相關零組件認證，將開始正式出貨。

Exhibit 1: 營收及 YoY



Source: MasterLink

Exhibit 2: TEGS 企業永續指標



Source: TEJ

富世達屬軸承產業，領先市場專注於摺疊手機領域，目前則積極切入伺服器產業

富世達屬軸承產業，為散熱大廠奇鋌轉投資子公司，領先市場專注於摺疊手機領域，另外近年積極切入伺服器產業。2024 年摺疊手機轉軸仍是主要營收成長來源，約佔營收比重 85%，NB 軸承約 13%，其他業務比重仍不到 2%。

Exhibit 3: 產品組合

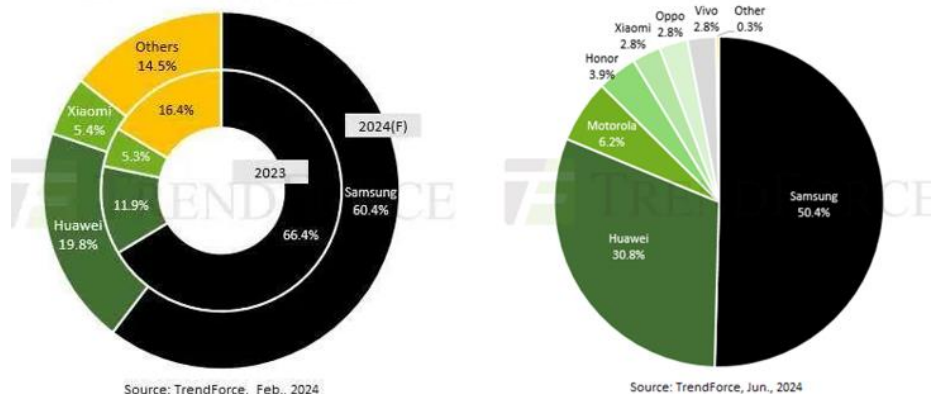
營收比重%	2021	2022	2023	2024F	2025F
折疊式手機轉軸	71.1%	77.6%	80.8%	85.1%	58.5%
筆記型電腦轉軸	19.9%	20.4%	18.2%	13.0%	7.4%
其他	8.9%	2.0%	1.0%	1.9%	34.0%

Sources : Company、MasterLink

摺疊手機業務維持領先地位，主攻高階機種

富世達為台廠於摺疊手機領跑者，主要客戶為華為、Motorola 等，而華為於摺疊手機品牌中市占率位居第二，且持續明顯提升中，同時，因率先推出三摺機種，也使得其鈹鍊供應鏈產值具備高於產業的成長性。富世達在華為供應鏈中以高階產品為主，除了供應高階對摺機種的 Mate X6 外，最高階的三摺機 Mate XT 則是位居獨家供應商，此二產品於 2H24 甫上市，預計 4Q24-1Q25 仍處於拉貨旺季，並接續 2H25 的新機推出，2025 年出貨量表現正向期待，同時，因三摺機的單價明顯提升，將帶動富世達 2025 年摺疊手機業務持續成長。

Exhibit 4: 摺疊手機品牌市占率變化



Sources : Company、MasterLink

Exhibit 5: 摺疊手機鈹鍊產值估計

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
可摺疊手機(百萬台)	1,000	2,500	7,900	12,800	15,800	18,600	22,000
鈹鍊ASP (USD)	60	63	55	52	44	41	41
鈹鍊產值 (USD)	60,000	157,250	436,000	661,000	692,000	761,000	895,000
產值-YoY		162%	177%	52%	5%	10%	18%
三星	1,000	2,200	6,500	10,500	10,500	9,500	10,000
鈹鍊ASP	60	50	40	40	35	30	28
鈹鍊產值	60,000	110,000	260,000	420,000	367,500	285,000	280,000
華為		250	1,000	1,800	2,500	4,500	5,000
鈹鍊ASP		175	150	120	85	70	81
鈹鍊產值		43,750	150,000	216,000	212,500	315,000	405,000
Others品牌		50	400	500	2,800	4,600	7,000
鈹鍊ASP		70	65	50	40	35	30
鈹鍊產值		3,500	26,000	25,000	112,000	161,000	210,000

Sources : MasterLink

伺服器業務將帶動富世達未來 2~3 年營運成長

富世達於 2024 年積極切入伺服器產業，受惠於母集團具備豐富的客戶資源，因此認證狀況算是相當順利，其中相關產品包括，1)伺服器機櫃用滑軌，目前低 U 數產品已經開始量產，高 U 數產品預計 2025 年也會開始量產，此業務預計隨母集團業務開拓下，初步估計可貢獻營收 10-15 億元；2)液冷散熱零組件，包括浮動支架與快接頭，估計 2025 年相關零組件市場產值可達 200 億元以上，且後續液冷設計的滲透率提升產值將持續成長，而富世達目前已過相關零組件認證，將開始正式出貨，預計首年度拿下 10%-20%的市場佔有率，估計貢獻營收 20-40 億元。

Exhibit 6: 液冷接頭零組件產值估計(以 NV36 或 NV72 約當)

浮動接頭組件	NV36	NV72	快接頭組件	NV36	NV72
組數	18	27	組數	108	162
單價(NTD)	2700	2700	單價(NTD)	1800	1800
單機產值(NTD)	48,600	72,900	單機產值(NTD)	194,400	291,600
市場組裝量	100,000	50,000	市場組裝量	100,000	50,000
產值規模(百萬NTD)	4,860	3,645	產值規模(百萬NTD)	19,440	14,580

Sources : Company , MasterLink

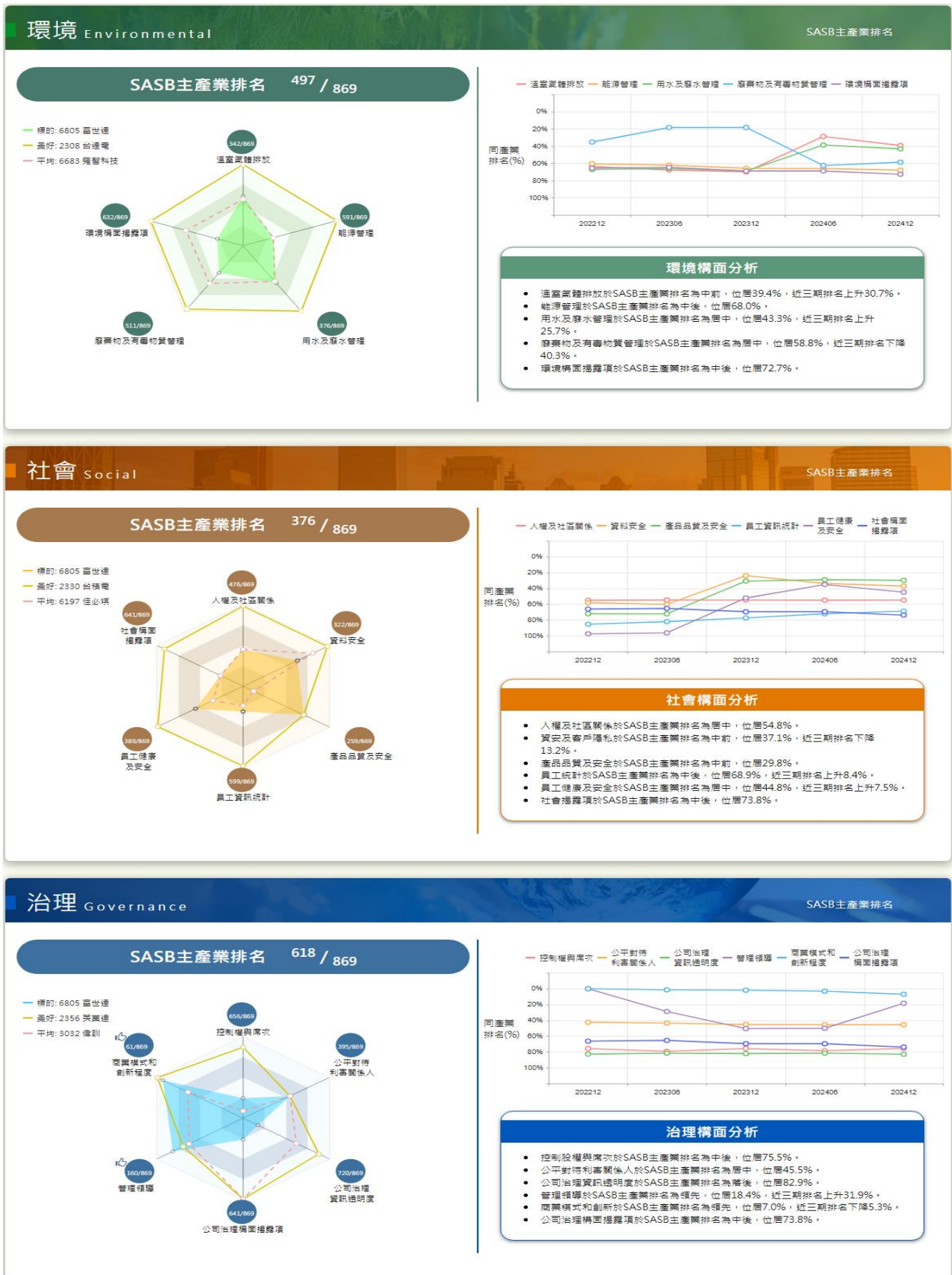
維持買進，目標價 1225 元

元富認為富世達 4Q 將受惠華為 Mate XR(三摺機)及 Mate X6(左右摺)，營運也會出現明顯季增的表現，並估計富世達 2024 年 EPS 17.34 元，2025 年 EPS 34.63 元，預期伺服器業務將帶動富世達未來 2~3 年維持成長趨勢，給予買進投資建議，目標價 1225 元。(35x2025EPS)

風險提示

- 1) 摺疊手機市場成長狀況。
- 2) 伺服器液冷零組件進度。

TESG 企業永續指標(分項指標)





Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	5,014	5,644	8,210	15,156	
COGS	3,848	4,326	6,217	11,107	
Gross profit	1,166	1,318	1,993	4,049	
Operating expense	391	437	621	700	
<b>Operating profit</b>	<b>775</b>	<b>881</b>	<b>1,372</b>	<b>3,349</b>	
Total non-operate. Inc.	60	30	180	40	
Pre-tax profit	835	911	1,552	3,389	
Total Net profit	564	628	1,188	2,372	
Minority	0	0	0	0	
<b>Net Profit</b>	<b>564</b>	<b>628</b>	<b>1,188</b>	<b>2,372</b>	
<b>EPS (NT\$)</b>	<b>9.33</b>	<b>10.18</b>	<b>17.34</b>	<b>34.63</b>	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	(0.1)	12.6	45.5	84.6	
Gross profit	(2.3)	13.0	51.3	103.1	
Operating profit	(4.2)	13.7	55.8	144.1	
Pre-tax profit	7.6	9.1	70.4	118.4	
Net profit	5.8	11.3	89.1	99.8	
EPS	0.5	9.1	70.3	99.8	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	23.3	23.3	24.3	26.7	
Operating	15.5	15.6	16.7	22.1	
EBITDA	16.0	15.3	18.9	22.4	
Pre-tax	16.7	16.1	18.9	22.4	
<b>Net</b>	<b>11.3</b>	<b>11.1</b>	<b>14.5</b>	<b>15.7</b>	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	1,854	3,841	5,898	7,750	
Marketable securities	0	0	0	25	
A/R & N/R	1,372	447	1,462	1,642	
Inventory	1,111	882	999	1,554	
Others	53	41	106	106	
Total current asset	4,390	5,211	8,464	11,077	
Long-term invest.	0	0	0	0	
Total fixed assets	324	312	359	759	
Total other assets	113	107	92	92	
<b>Total assets</b>	<b>4,840</b>	<b>5,704</b>	<b>8,930</b>	<b>11,927</b>	
Short-term Borrow	276	394	410	410	
A/P & N/P	1,267	1,455	2,744	3,109	
Other current liab.	439	833	656	2,314	
Total current liab.	1,982	2,682	3,810	5,832	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	702	566	457	435	
<b>Total liability.</b>	<b>2,770</b>	<b>3,318</b>	<b>4,335</b>	<b>6,267</b>	
Common stocks	605	605	686	685	
Reserves	0	0	0	0	
Retain earnings	728	1,104	1,449	4,975	
<b>Total Equity</b>	<b>2,070</b>	<b>2,386</b>	<b>4,595</b>	<b>5,660</b>	
<b>Total Liab. &amp; Equity</b>	<b>4,840</b>	<b>5,704</b>	<b>8,930</b>	<b>11,927</b>	

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	1,711	1,719	1,988	2,792	
Gross profit	414	398	484	698	
Operating profit	270	253	332	518	
Total non-ope inc.	54	64	47	15	
Pre-tax profit	324	317	379	533	
Net profit	224	256	334	373	
EPS	3.27	3.74	4.88	5.45	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Net sales	93.0	21.5	27.1	57.0	
Gross profit	101.2	26.6	33.6	60.2	
Operating profit	131.7	24.6	32.5	66.5	
Net profit	194.0	43.7	68.9	112.5	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Net sales	(3.8)	0.5	15.7	40.4	
Gross profit	(5.1)	(3.8)	21.6	44.3	
Operating profit	(13.3)	(6.4)	31.3	56.2	
Net profit	27.5	14.5	30.4	11.7	
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Gross	24.2	23.1	24.3	25.0	
Operating	15.8	14.7	16.7	18.6	
<b>Net</b>	<b>13.1</b>	<b>14.9</b>	<b>16.8</b>	<b>13.4</b>	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	533	564	628	1,188	
Dep & Amort	127	116	103	51	
Investment income	0	0	0	0	
Changes in W/C	-877	1,227	19	-372	
Other adjustment	701	410	78	1,503	
<b>Cash flow – ope.</b>	<b>484</b>	<b>2,318</b>	<b>829</b>	<b>2,370</b>	
Capex	-204	-103	-142	-400	
Change in L-T inv.	0	0	0	0	
Other adjustment	54	-16	6	5	
<b>Cash flow –inve.</b>	<b>-150</b>	<b>-119</b>	<b>-136</b>	<b>-395</b>	
Free cash flow	280	2,215	687	1,970	
Inc. (Dec.) debt	644	77	-197	0	
Cash dividend	-19	-272	-242	-123	
Other adjustment	650	-19	-7	0	
<b>Cash flow –Fin.</b>	<b>1,275</b>	<b>-214</b>	<b>-446</b>	<b>-123</b>	
Exchange influence	-2	2	8	0	
<b>Change in Cash</b>	<b>1,605</b>	<b>1,988</b>	<b>262</b>	<b>1,852</b>	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
ROA	13.90	10.70	8.58	11.39	
ROE	36.05	25.32	17.99	23.16	

#### Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

#### MasterLink Securities – Stock Rating System

**STRONG BUY:** Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

**BUY:** Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

**HOLD:** Total return expected to be between 15% to –15% over a 3-month period.

**SELL:** Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.