

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價 1,750.00 元

目標價

3 個月

12 個月

印能科技(7734 TT)

近期報告日期、評等及前日股價

專注於先進封裝的解決方案廠商。

投資建議：對外競價拍賣 1,531 張，競拍底價 1,050.42 元，最高投標張數 191 張，暫定承銷價 1,250 元。建議投資區間為 50~55 倍 PER，價格區間為 1,490~1,640 元。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	201
市值(億元)	348.08
目前每股淨值(元)	144.54
外資持股比(%)	0.87
投信持股比(%)	0.00
董監持股比(%)	17.36
融資餘額(張)	0
現金股息配發率(%)	46.49

產品組合

公司簡介：印能專注於解決半導體封裝製程中的問題，特別是在氣泡、翹曲、高溫熔錫和散熱…等領域。印能的客戶涵蓋全球知名的半導體封裝測試廠、晶圓廠、IC 設計公司、記憶體廠以及 IDM。印能的產品主要應用於 5G、車用需求、高效能運算(HPC)和人工智慧(AI)…等高階封裝市場。

印能專注在解決先進封裝的四個問題：印能解掉了過去 50 年來一直困擾工程人員的製程氣泡問題，也突破覆晶點膠製程無法延續的障礙。四個問題分別是 Process Void(氣泡)、Warp(翹曲)、Metal Joint(高溫熔焊)和 Heat Dissipation(散熱)。

印能短期產能無虞：印能表示，目前訂單能見度約 6 個月，手動開門的設備交期約 2~3 個月，自動化程度較高的設備交期約 4~6 個月。2023 年已經啟用新竹香山的工廠，未來 2~3 年沒有興建工廠的計畫，但是會加大在工廠內部的無塵室的範圍。

印能 2025 年營運正向：因先進封裝需求，印能 2025 年展望正向。2024 全年營收 18.00 億元，YoY+51.86%，群益預估稅後純益 6.00 億元，YoY+9.49%，稅後 EPS 27.14 元。群益預估 2025 全年營收 21.32 億元，YoY+18.44%，稅後純益 6.60 億元，YoY+10.00%，稅後 EPS 29.85 元。

股價相對大盤走勢

(百萬元)	2024F	2025F	2026F	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F
營業收入淨額	1,800	2,132	2,346	394	533	350	380	588
營業毛利淨額	800	1,320	1,452	244	330	217	235	364
營業利益	630	880	964	165	220	148	159	242
稅後純益	600	660	693	98	130	88	95	143
稅後 EPS(元)	27.14	29.85	31.34	4.43	5.88	3.97	4.28	6.45
毛利率(%)	44.44%	61.89%	61.88%	61.91%	61.89%	61.91%	61.91%	61.88%
營業利益率(%)	34.99%	41.26%	41.10%	41.86%	41.26%	42.15%	41.95%	41.10%
稅後純益率(%)	33.33%	30.95%	29.54%	24.86%	24.38%	25.10%	24.93%	24.25%
營業收入 YoY/QoQ(%)	51.86%	18.44%	10.00%	-	35.28%	-34.36%	8.55%	54.70%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	9.49%	10.00%	4.98%	-	32.65%	-32.43%	7.84%	50.49%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以上櫃後股本 2.21 億元計算。

ESG：

印能科技公司秉持取之社會用之社會的理念與善盡企業社會責任精神；持續關懷弱勢團體，鼓勵員工發揮愛心，投入公益活動，募集二手物資、物資捐贈、愛心捐款等等，期望整合企業內部資源、集結同仁愛心，以回饋社會共建一個「愛的社會」。

臺灣四面環海，但海洋環境充斥著人為破壞與污染，印能科技藉由淨灘行動重新喚起同仁對臺灣海洋的保護觀念，更加深入體驗與認識周遭環境，進而達到環境教育推廣目的，更希望透過淨灘活動，深化至每位參與的夥伴，從日常生活中養成減量、重複利用與做好資源分類的習慣。

企業永續經營有賴穩健的勞資關係，印能科技相當重視同仁的意見與聲音，透過每季定期召開之勞資會議，促進勞資雙方之溝通與協調，以建立良好的勞資互動與信賴關係，進而更加提升勞動條件及保障員工權益。

公司簡介：

印能科技股份有限公司(APT)成立於 2007 年，專注於解決半導體封裝製程中的問題，特別是在氣泡、翹曲、高溫熔錫和散熱...等領域。印能以自主研发的高壓高溫烤箱技術聞名，提供先進封裝製程、全自動化的解決方案，並擁有多項相關專利技術。

印能的客戶涵蓋全球知名的半導體封裝測試廠、晶圓廠、IC 設計公司、記憶體廠以及 IDM，印能表示，過往單一大客戶的營收占比都不會超過 15%。印能的產品主要應用於 5G、車用需求、高效能運算(HPC)和人工智慧(AI)...等高階封裝市場。

產業上、中、下游：



資料來源：產業價值資訊鏈平台。

營收占比 產品別：

單位：新臺幣仟元；%

產品項目 \ 年度	111 度		112 年度	
	營業收入	營業比重(%)	營業收入	營業比重(%)
氣動與熱能製程解決方案	1,321,583	76.60	986,197	83.19
自動化系統解決方案	220,338	12.77	122,629	10.34
其他	183,296	10.63	76,703	6.47
合計	1,725,217	100.00	1,185,529	100.00

資料來源：印能年報。

產品介紹：

2025 年 2 月 6 日

氣動與熱能製程解決方案：核心技術是「高壓與低壓氣體在高溫與低溫下的調和運用」。藉由這樣的核心技術我們進一步從提供消除製程氣泡的解決方案擴展至提供「封裝材料翹曲抑制」、「無氣泡高溫熔錫」及「高功率與高效能封裝晶片散熱」等方案。

自動化系統解決方案：區域型自動化物料搬運系統，藉由烘烤站的印能除泡設備，搭配適用於封裝廠的新型天車系統與軟體，解決封裝廠自動化的難題。

印能專注在解決先進封裝的四個問題：

印能解掉了過去 50 年來一直困擾工程人員的製程氣泡問題，也突破覆晶點膠製程無法延續的障礙，進入 AI 小晶片 (Chiplet) 先進封裝後，解封裝製程問題的難度更高，也更能體現印能價值的非凡。四個問題分別是 Process Void (氣泡)、Warp (翹曲)、Metal Joint (高溫熔焊) 和 Heat Dissipation (散熱)。

印能設備介紹：

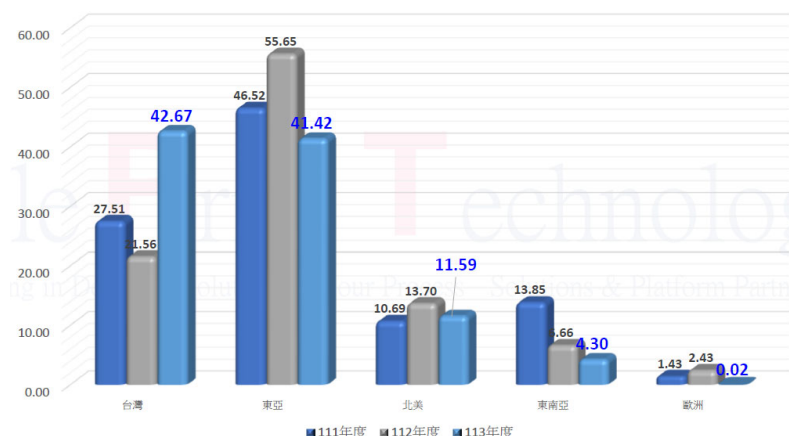
印能於成立時，就推出第 1 代「開創除泡世代領航機種」VFS (Void Free System)，有效解決過去封裝製程讓人束手無策的氣泡問題。印能之後推出第 2 代「新世代晶圓製程創新機種」VTS (Void Terminator System)，是全球第一套應用於晶圓級封裝全自動化製程除泡系統，解決覆晶封裝底層填膠氣泡與產能兩難的問題。後續還有推出第 2.5 代的 BPO, Big Panel Oven，面板級扇出型封裝除泡系統。後續還有第 3 代的 Pioneer & PRO；第 4 代的 RTS-chiplet；高功率預燒測試機；WSS, Warpage Suppression System，用於抑制翹曲。

印能短期產能無虞：

印能表示，目前訂單能見度約 6 個月，手動開門的設備交期約 2~3 個月，自動化程度較高的設備交期約 4~6 個月。2023 年已經啟用新竹香山的工廠，未來 2~3 年沒有興建工廠的計畫，但是會加大在工廠內部的無塵室的範圍。

營收占比 地區別：

印能的銷售地區包含台灣、北美、東亞 (中國、日本、韓國)、歐洲，目前中國廠商對於設備的投資力道還是很強。



資料來源：印能法說簡報。

2025 年 2 月 6 日

其他補充：

印能表示，營收有 80% 來自於先進封裝的商機。

盈餘配發率要看為來的營運狀況，基本上維持 60%。

【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。