



研究報告

致茂(2360.TT)

買進(調升)

TP：425

半導體設備出貨維持正向展望

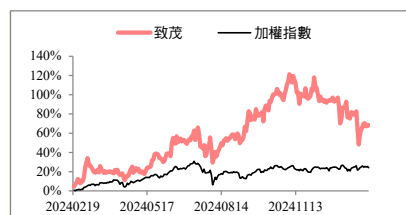
核心觀點

看好公司今年半導體設備業務維持正向成長，預估今年稅後EPS 15.11元，目前PE約23倍處於19~28倍之中下緣，故調升至「買進」之投資評等。

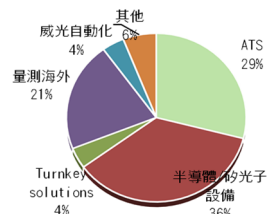
交易資料

收盤價	350.00
市值(億元)	1,488.60
流通在外股數(百萬股)	425.32
本益比	23.17
股價淨值比	8.00
240日股價(低/均/高)	210.5/329.8/466
60日均成交額(百萬元)	1,345.00

相對報酬率



2025年產品組合預估



CSR 天下永續公民獎

企業類別	2024 排名	2023 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
上市公司	21%至 35%
項目二	評鑑結果排名
市值 100 億元以上之電子類	21%至 40%

資料來源：證基會

研究員：陳泳如

kate401124-71795@esunsec.com.tw

重要訊息

公司即將於2/24舉辦法說會，我們觀察公司目前評價已浮現投資價值，並認為先前傳出之掉單傳言無礙於長期正向展望，故出具報告更新公司近況。

玉山觀點

25Q1有望淡季不淡。1月營收22.2億元，僅月減2.9%，優於預期，推測主因為預定24Q4出貨之SLT設備，部分延後至本季出貨，故減緩工作天數較少對營收之不利因素。我們上修本季營收至56億元，季減7.2%，毛利率57.1%，稅後EPS 3.08元。

半導體設備出貨維持正向展望。先前市場傳出公司SLT設備與CoWoS量測設備掉單，公司對此否認其真實性，並表示與客戶往來一切正常。我們也同步觀察相關設備廠說法，其中SLT測試時間短期確實因應美系客戶加大產出之要求而被迫縮短，但我們觀察負責SLT測試之京元電預計25H1持續增加測試產能，並且銅鑼四廠與外租廠房之擴產計畫不變，故我們認為致茂SLT設備長期訂單展望維持正向；另CoWoS量測設備方面，公司已於去年10月法說表示該設備Model 7981已通過台系晶圓廠認證且將於24Q4開始出貨，隨著CoWoS擴產計畫將延續至2027年，目前公司訂單能見度已達2026年。

半導體設備為今年最主要營收貢獻。展望今年，公司先前已預期半導體設備仍為最大營收貢獻來源，我們推測主要原因為：根據今年北美CSP資本支出持續增加並優於預期、美系客戶封測供應鏈持續擴產，均反映AI GPU需求強勁，將持續挹注今年B系列對應之SLT設備需求；另未來AI GPU TDP持續增加使SLT設備溫控規格提升，同步使SLT設備價格持續提高，依照過往出貨進程，可關注今年是否有機會小量出貨下一代SLT設備。

投資建議

看好公司今年半導體設備業務維持正向成長，預估今年稅後EPS 15.11元，目前PE約23倍處於19~28倍之中下緣，故調升至「買進」之投資評等，目標價425元(28倍PER*2025EPS(F))。

圖表1、簡易損益表

(單位：百萬元)

	2024(E)	25Q1(F)	25Q2(F)	25Q3(F)	25Q4(F)	2025(F)
營收	21,604	5,604	5,935	6,812	7,292	25,644
YoY	15.7%	26.8%	7.6%	21.0%	20.7%	18.7%
毛利率	58.0%	57.1%	59.3%	60.2%	58.0%	58.7%
營益率	25.6%	25.1%	28.1%	30.8%	29.7%	28.6%
稅後淨利	5,110	1,310	1,488	1,831	1,795	6,425
EPS(元)	12.01	3.08	3.50	4.31	4.22	15.11

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	6,039	5,604	6,039	5,245	0.00	6.85
毛利	3,402	3,200	3,402	3,026	0.00	5.75
營業利益	1,598	1,407	1,598	1,276	0.00	10.26
稅前淨利	1,644	1,686	1,644	1,545	0.00	9.12
稅後淨利	1,321	1,310	1,321	1,198	0.00	9.41
每股盈餘(元)	3.11	3.08	3.11	2.82	0.00	9.41
財務比率(%)						
毛利率	56.33	57.10	56.33	57.69	0.00	(1.03)
營益率	26.46	25.10	26.46	24.32	0.00	3.20
淨利率	27.22	30.08	27.22	29.45	0.00	2.13

資料來源：玉山投顧(2025/02)

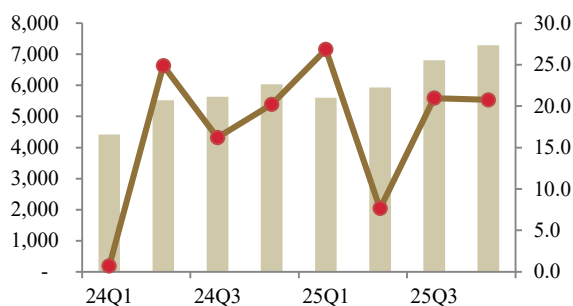
圖表 3、季度財務資訊

百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
營業收入	4,418	5,515	5,632	6,039	21,604	5,604	5,935	6,812	7,292	25,644
營業毛利	2,567	3,266	3,306	3,402	12,541	3,200	3,521	4,098	4,232	15,051
營業費用	1,666	1,752	1,798	1,804	7,020	1,793	1,855	2,000	2,065	7,713
營業利益	901	1,514	1,508	1,598	5,520	1,407	1,666	2,098	2,167	7,338
淨業外收支	319	291	237	46	893	279	252	243	96	870
稅前淨利	1,219	1,805	1,745	1,644	6,413	1,686	1,918	2,341	2,263	8,208
稅後淨利	955	1,407	1,426	1,321	5,110	1,310	1,488	1,831	1,795	6,425
EPS(元)	2.25	3.31	3.35	3.11	12.01	3.08	3.50	4.31	4.22	15.11
財務比率										
毛利率	58.09	59.22	58.71	56.33	58.05	57.10	59.32	60.16	58.03	58.69
營業利益率	20.38	27.45	26.78	26.46	25.55	25.10	28.06	30.80	29.72	28.61
稅前淨利率	27.60	32.73	30.99	27.22	29.69	30.08	32.31	34.37	31.03	32.01
YoY(%)										
營業收入	0.68	24.88	16.19	20.20	15.68	26.84	7.63	20.96	20.75	18.70
營業毛利	(3.74)	18.77	19.66	31.93	16.57	24.67	7.80	23.96	24.41	20.02
營業利益	(24.13)	24.75	21.83	54.51	18.14	56.18	10.03	39.14	35.63	32.92
稅前淨利	(2.10)	32.92	12.96	61.45	24.13	38.23	6.26	34.16	37.68	27.98
稅後淨利	(0.8)	33.52	13.72	60.13	24.75	37.21	5.75	28.43	35.87	25.75
QoQ(%)										
營業收入	(12.07)	24.82	2.12	7.24		(7.21)	5.92	14.77	7.05	
營業毛利	(0.46)	27.26	1.23	2.89		(5.94)	10.04	16.41	3.26	
營業利益	(12.91)	68.10	(0.38)	5.94		(11.97)	18.43	25.98	3.27	
稅前淨利	19.77	48.01	(3.30)	(5.82)		2.54	13.78	22.09	(3.35)	
稅後淨利	15.73	47.33	1.34	(7.34)		(0.83)	13.55	23.08	(1.97)	

資料來源：玉山投顧(2025/02)

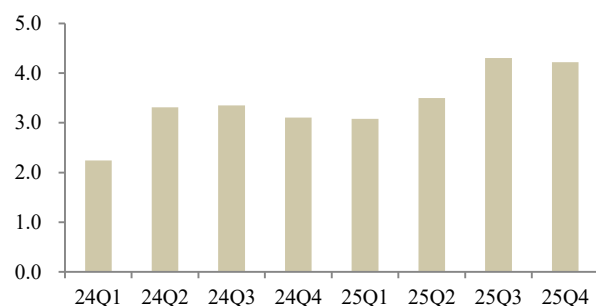
圖表 4、季營收 YoY

(單位：百萬元，%)



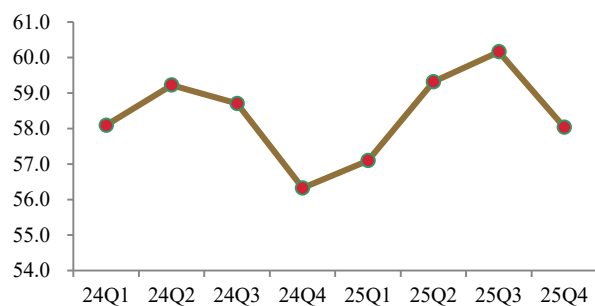
圖表 5、季每股盈餘

(單位：元)



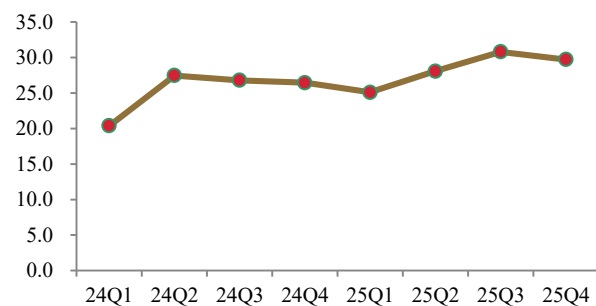
圖表 6、季毛利率

(單位：%)



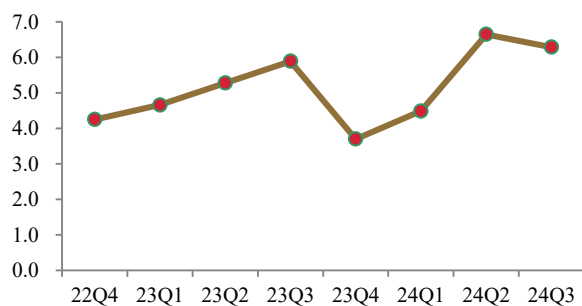
圖表 7、季營業利益率

(單位：%)



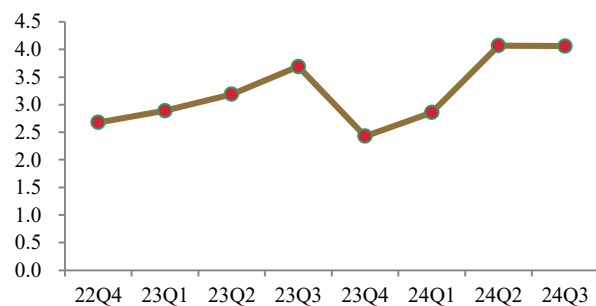
圖表 8、稅後股東權益報酬率

(季末年化)



圖表 9、稅後資產報酬率

(季末年化)



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(2025/02)

年損益表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
營業收入	22,067	18,676	21,604	25,644
營業成本	10,710	7,919	9,063	10,593
營業毛利	11,357	10,757	12,541	15,051
營業費用	6,318	6,084	7,020	7,713
營業利益	5,039	4,673	5,520	7,338
營業外收支淨額	1,402	493	893	870
稅前淨利	6,441	5,166	6,413	8,208
稅後淨利	5,106	3,979	5,110	6,425
普通股股本	4,254	4,254	4,253	4,253
EPS(元)	12.00	9.35	12.01	15.11
年成長率				
營收	25.5%	-15.4%	15.7%	18.7%
營業利益	63.9%	-7.3%	18.1%	32.9%
稅前淨利	21.9%	-19.8%	24.1%	28.0%
母公司稅後淨利	22.2%	-22.1%	28.4%	25.8%
獲利能力比率				
毛利率	51.5%	57.6%	58.0%	58.7%
營業利益率	22.8%	25.0%	25.6%	28.6%
稅前淨利率	29.2%	27.7%	29.7%	32.0%
稅後淨利率	23.1%	21.3%	23.7%	25.1%

資產負債表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
流動資產	17,768	15,772	17,491	20,380
現金及約當現金	5,942	4,132	4,250	4,450
存貨	4,753	4,675	5,408	6,761
應收帳款及票據	4,763	5,345	6,183	7,420
其他流動資產	2,311	1,620	1,650	1,750
長期投資	3,861	4,265	4,420	4,480
固定資產	7,018	7,170	6,929	6,675
其他長期資產	5,190	6,284	6,329	6,459
資產總額	33,829	33,482	35,160	37,985
流動負債	9,284	8,419	9,180	10,247
應付帳款及票據	2,930	2,614	3,024	3,568
短期借款	1,819	2,132	2,466	2,959
什項負債	4,535	3,673	3,690	3,720
非流動負債	2,672	2,546	2,323	2,120
負債總額	11,956	10,965	11,502	12,367
普通股股本	4,254	4,254	4,253	4,253
資本公積	4,502	4,545	4,502	4,502
保留盈餘	12,296	12,839	14,003	15,962
股東權益總額	21,873	22,517	23,658	25,617

現金流量表	單位:百萬元			
	2022	2023	2024(E)	2025(F)
稅前淨利	6,441	5,166	6,413	8,208
折舊及攤提費用	684	747	781	798
本期營運資金變動	-937	-988	1,161	2,044
其他項目	-891	-1,516	-1,754	-2,082
營運活動之現金流量	5,297	3,408	6,601	8,968
資本支出	-120	-546	-540	-544
本期長期投資變動	609	11	0	0
其他項目	413	-859	-5,056	-5,707
投資活動之現金流量	902	-1,394	-5,596	-6,251
短期借款及票券變動	-94	313	334	493
舉措/償還長期借款	-312	-377	-223	-202
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	-2,970	-3,403	-2,808	-2,808
其他項目	116	0	0	0
融資活動之現金流量	-3,471	-3,832	-2,697	-2,517
匯率影響數	126	9	0	0
本期現金流量	2,853	-1,809	-1,692	200
期末現金及約當現金	5,942	4,132	4,250	4,450

重要財務比率	2022	2023	2024(E)	2025(F)
資產品質比率				
負債比率	35.3%	32.7%	32.7%	32.6%
槓桿比率	54.7%	48.7%	48.6%	48.3%
流動比率	191.4%	187.3%	190.5%	198.9%
速動比率	140.2%	131.8%	131.6%	132.9%
存貨週轉率(次)	2.47	1.68	1.94	1.84
存貨週轉天數	145.69	214.31	185.18	195.64
應收帳款週轉率(次)	4.75	3.70	4.03	4.21
應收帳款週轉天數	75.77	97.42	89.22	85.51
總資產週轉率(次)	0.65	0.56	0.61	0.68
淨值週轉率(次)	1.01	0.83	0.91	1.00
股東權益報酬率	25.0%	17.9%	24.0%	27.1%
總資產報酬率	16.1%	11.8%	15.8%	17.9%
OCF/流動負債	57.1%	40.5%	71.9%	87.5%
每股比率				
每股淨值(元)	50.21	51.61	55.62	60.23
每股營收(元)	51.87	43.91	50.79	60.29
每股盈餘(元)	12.00	9.35	12.01	15.11
每股現金股利(元)	8.00	6.60	8.00	10.50
現金股利配發率	66.7%	70.6%	66.6%	69.5%

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。

邀請過去3年內有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。2024年新設「非營利事業組」，評選將依據各組織提出之特色專案進行評分。

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