

旺矽 (6223 TT) MPI

短期內遭遇終端產品轉換期，長期成長無虞

買進 (維持評等)

目標價 (12 個月) : NT\$860.0

收盤價 (2025/03/28) : NT\$726.0
隱含漲幅 : 18.5%

營收組成 (4Q24)

Probe Cards 58%、Equipment 27%、Others 15%

本次報告更新重點

項目	本次	前次
評等	買進	買進
目標價 (NT\$)	860	880
2025年營收 (NT\$/十億)	12.8	13.3
2025年EPS	30.3	30.6

交易資料表

市值	NT\$68,390百萬元
外資持股比率	20.2%
董監持股比率	9.9%
調整後每股淨值 (2025F)	NT\$116.04
負債比	43.5%
ESG評級 (Sustainalytics)	中 (曝險程度共5級)

簡明損益表 (NT\$百萬元)

年初至12月	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	8,147	10,172	12,784	16,233
營業利益	1,471	2,483	3,287	4,420
稅後純益	1,312	2,306	2,852	3,776
EPS (元)	14.02	24.47	30.26	40.08
EPS YoY (%)	8.8	74.6	23.7	32.4
本益比 (倍)	51.8	29.7	24.0	18.1
股價淨值比 (倍)	9.0	7.4	6.3	5.2
ROE (%)	18.1	27.2	28.2	31.3
現金殖利率 (%)	1.0%	1.8%	2.2%	2.9%
現金股利 (元)	7.50	12.97	16.04	21.24

劉誠新

Anthony.Lau@yuanta.com

李秉睿

pinjui.lee@yuanta.com

元大觀點

◆ 上調 1Q25F EPS 預測 7%，受惠於 ASIC 與遊戲 GPU 穩定訂單。

◆ 預計 2025 年 VPC 業務將成長 38% YoY，主要受 Wi-Fi/SSD 需求回升與 MEMS 業務擴張驅動。

◆ 目標價從 NT\$880 (2025F EPS 30.6 倍本益比 29x) 下調至 NT\$860 (2025F EPS 30.3 倍本益比 28x)，反映訂單砍單風險，但 MPI 的多元業務組合與 MEMS 業務將支撐結構性成長，維持「買進」。

上調 1Q25F EPS 預測 7%，係因 ASIC 與遊戲 GPU 穩健訂單

受惠於來自 ASIC 和遊戲 GPU 應用的強勁 VPC 訂單，我們上調 1Q25F EPS 預測 7%。然而，考量設備業務的季節性疲弱 (圖 3)，我們僅小幅上調收入預測 1%，預估 1Q25F 的營收將季減 10% / 年增 33%。

VPC 業務成長趨勢不變，然短期內面臨壓力

MPI VPC 訂單出貨比 (B/B Ratio) 自 2024 年 12 月高點一路下降至 2025 年 3 月 (圖 4)，主要反映 CSP ASIC 短期需求觸頂。然而，根據我們對 ASIC 產品量產時間的調查 (圖 5)，當前 CSP ASIC 轉換期可能不會超過兩個季度，係因另一個 CSP ASIC 專案即將進入量產。因此，我們仍然對 2025F 整體 VPC (包含 MEMS) 業務成長持正向看法，主要受 1) Wi-Fi 基頻處理器與 SSD 控制器需求回升；2) 新 MEMS 專案啟動所驅動。我們仍然預期 VPC 探針卡業務將於 2025F 年增 38% (圖 6)。但值得注意的是，由於下游良率問題，ASIC 伺服器專案仍可能面臨砍單風險。

4Q24 EPS 優於預期 8%

4Q24 EPS 為 NT\$7.59，季增 10%，年增 160%，分別優於本中心預估 8% 和市場共識 6%，主要受益於 ASIC VPC 訂單強勁與年底設備拉貨效應。

多元化業務模式支撐長期展望，維持「買進」評級

我們小幅下調 2025F/2026F EPS 預測 1%/5%，主要考量 1) 新專案研發支出增加；2) VPC 擴產導致折舊成本上升；3) CSP ASIC 動能可能放緩。因此，我們將 SOTP 估值法下的目標價從 NT\$880 (29x 2025F EPS 30.6) 調整至 NT\$860 (28x 2025F EPS 30.3)，目標本益比微幅下調至 28x。本中心此次仍維持「買進」評級，係因我們認為 MPI 的多元化業務組合與 MEMS 探針卡業務擴張是長期結構性成長的關鍵驅動因素。

營運分析

4Q24 EPS 優於預期 8%

4Q24 EPS 為 NT\$7.59，季增 10%，年增 160%，分別優於本中心預估 8% 和市場共識 6%，主要受益於 ASIC VPC 訂單強勁、年底設備拉貨效應、以及推測為匯兌利益之業外收入之貢獻。

圖 1：2024 年第 4 季財報回顧

(百萬元)	4Q23A	3Q24A	4Q24A	季增率	年增率	4Q24F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	2,196	2,729	3,003	10.0%	36.7%	2,923	2,937	2.7%	2.2%
營業毛利	1,045	1,547	1,688	9.1%	61.5%	1,651	1,662	2.2%	1.5%
營業利益	353	745	753	1.1%	113.4%	811	818	-7.1%	-8.0%
稅前利益	337	772	856	11.0%	154.1%	815	818	5.1%	4.7%
稅後淨利	278	651	714	9.6%	156.9%	660	673	8.2%	6.0%
調整後 EPS (元)	2.92	6.89	7.59	10.2%	159.9%	7.01	7.16	8.2%	6.0%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	47.6%	56.7%	56.2%	-0.5	8.6	56.5%	56.6%	-0.3	-0.4
營業利益率	16.1%	27.3%	25.1%	-2.2	9.0	27.7%	27.9%	-2.6	-2.8
稅後純益率	12.7%	23.9%	23.8%	-0.1	11.1	22.6%	22.9%	1.2	0.9

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

上調 1Q25F EPS 預測 7%，係因 ASIC 與遊戲 GPU 穩健訂單

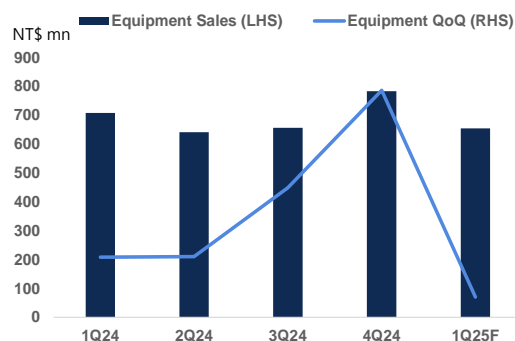
受惠於來自 ASIC 和遊戲 GPU 應用的強勁 VPC 訂單以及業外利息收入，我們上調 1Q25F EPS 預測 7%。然而，考量設備業務的季節性疲弱抵消部分成長（圖 3），我們僅小幅上調收入預測 1%，預估 1Q25F 的營收將季減 10% / 年增 33%。

圖 2：2025 年第 1 季財測與預估比較

(百萬元)	1Q24A	4Q24A	1Q25F	季增率	年增率	1Q25F		預估差異	
						元大預估	市場預估	元大	市場
營業收入	2,047	3,003	2,712	-9.7%	32.5%	2,686	2,719	1.0%	-0.3%
營業毛利	1,026	1,688	1,500	-11.1%	46.2%	1,473	1,510	1.9%	-0.6%
營業利益	387	753	649	-13.9%	67.7%	654	698	-0.8%	-7.1%
稅前利益	482	856	700	-18.2%	45.2%	657	725	6.6%	-3.4%
稅後淨利	398	714	567	-20.6%	42.7%	532	589	6.6%	-3.7%
調整後 EPS (元)	4.22	7.59	6.02	-20.6%	42.7%	5.65	6.25	6.6%	-3.7%
重要比率 (%)				百分點	百分點	百分點			
營業毛利率	50.1%	56.2%	55.3%	-0.9	5.2	54.9%	55.5%	0.5	-0.2
營業利益率	18.9%	25.1%	23.9%	-1.2	5.0	24.4%	25.7%	-0.4	-1.7
稅後純益率	19.2%	23.9%	20.9%	-2.9	1.7	19.8%	21.7%	1.1	-0.7

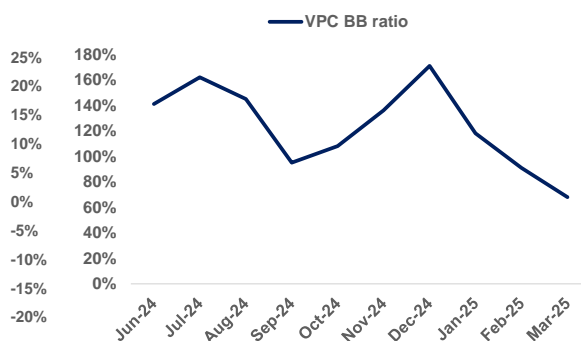
資料來源：公司資料、元大投顧預估、Bloomberg

圖 3：預估設備業務 1Q25F 將季減 16%



資料來源：元大投顧預估

圖 4：VPC BB ratio 趨勢



資料來源：元大投顧預估

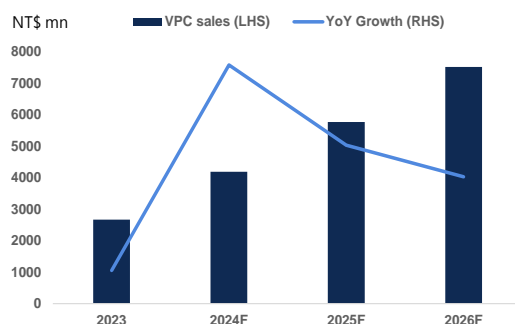
MPI VPC 訂單出貨比（B/B Ratio）自 2024 年 12 月高點一路下降至 2025 年 3 月（圖 4），主要反映 CSP ASIC 短期需求觸頂。然而，根據我們對 ASIC 產品量產時間的調查（圖 5），當前 CSP ASIC 轉換期可能不會超過兩個季度，係因另一個 CSP ASIC 專案即將進入量產。因此，我們仍然對 2025F 整體 VPC（包含 MEMS）業務成長持正向看法，主要受 1) Wi-Fi 基頻處理器與 SSD 控制器需求回升；2) 新 MEMS 專案啟動所驅動。我們仍然預期 VPC 探針卡業務將於 2025F 年增 38%（圖 6）。但值得注意的是，由於下游良率問題，ASIC 伺服器專案仍可能面臨砍單風險。

圖 5：主要 CSP ASIC 晶片路線圖

	Product name	Process node	2024				2025F				2026F			
			1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Google	TPU V6e	TSMC N5												
	TPU V6p	TSMC N3												
	TPU V7e	TSMC N3												
ASIC	Trainium2	TSMC N5												
	Trainium3	TSMC N3												
Microsoft	Maia 200	TSMC N3												
Meta	MTIA V2	TSMC N5												
	MTIA V3	TSMC N3												

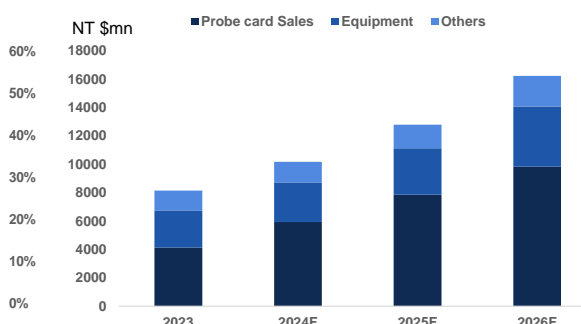
資料來源：公司資料、元大投顧

圖 6：2023-2026F VPC 業務成長預估



資料來源：元大投顧預估

圖 7：旺矽各產品線成長預估



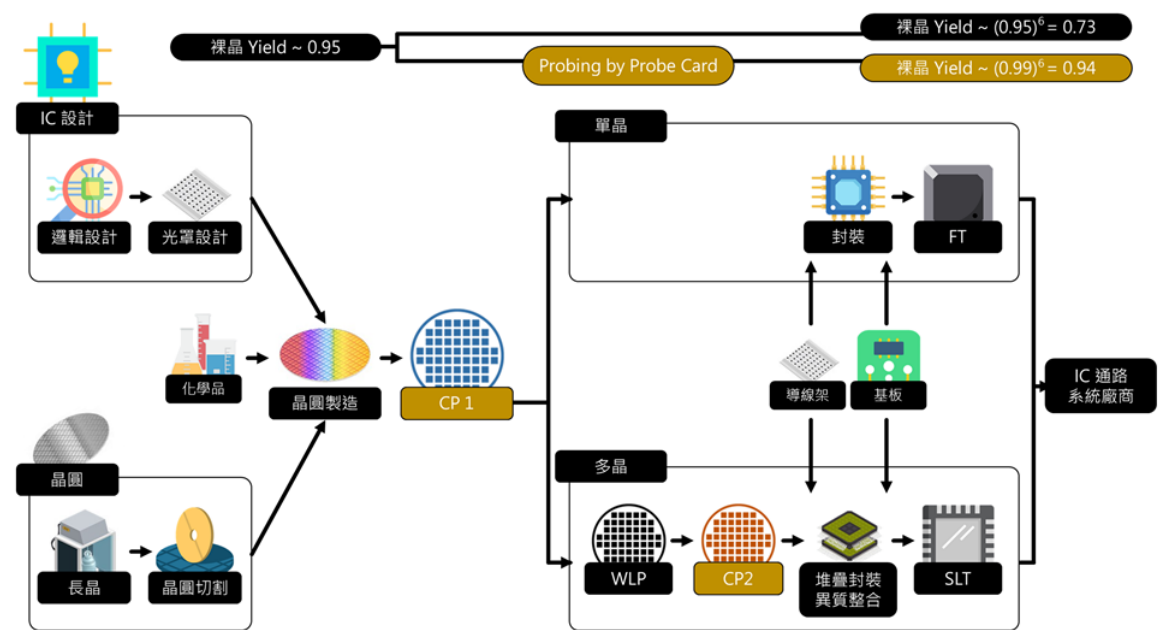
資料來源：元大投顧預估

產業概況

測試介面產業長期成長性約在 7-9%左右

在手機 AP、HPC、記憶體等晶片邁入 16 奈米以下先進製程下，由於探針卡(Probe Card)可以在晶圓測試(Chip Probe)階段透過探針(Probe)與待測晶片(Devices Under Test；DUT)上的焊墊(Pad)接觸來挑出不良品，進而提升成品良率與降低生產成本(圖 8)。測試基座則主要用於晶片完成封裝後，測試 IC 功能是否符合原先設計規格，測試項目的難度與成本相較 CP 高，但晶片測試的失敗率相對較低。未來隨著晶片製程微縮以及測試系統的操作頻率提升，測試介面的高頻寄生效應(Parasitic capacitance)越趨嚴重，進而提升高階晶片的測試難度。

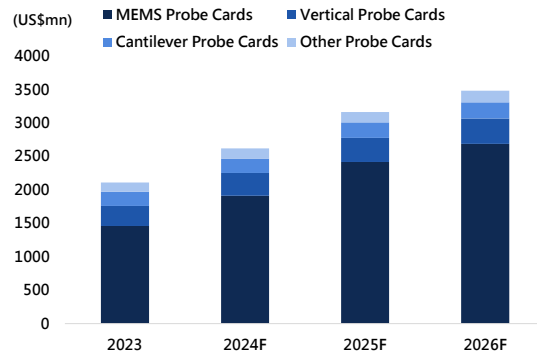
圖 8：探針卡主要用於前段 CP 測試，而測試座主要用於後段 FT 測試



資料來源：公司資料、元大投顧

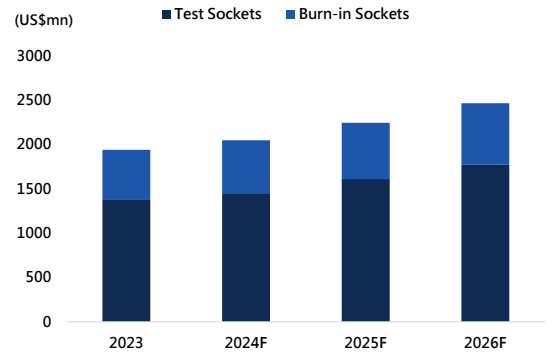
本中心預估 2025 年整體半導體 Probe Card (探針卡)/測試座(Total Socket)市場主要成長動能來自 1) PC/手機終端需求回溫，有利 AP/CPU/GPU 訂單回升；2) AI GPU 需求強勁成長；3) 記憶體市場於 1H25 在 HBM 與消費性電子市場帶動下緩步回溫，促使 Memory Probe Card/Socket 產值成長。IC 測試座(Socket)整體產業較分散，前三大廠市占率合計僅約 20~25%。其市場成長主要由 IC 設計業者新品開案量、先進製程微縮與晶片往高速高頻發展之趨勢所推動。

圖 9：預估 2025 年探針卡產值年增 14%



資料來源：TechInsights、元大投顧預估

圖 10：預估 2025 年測試座產值年增 10%



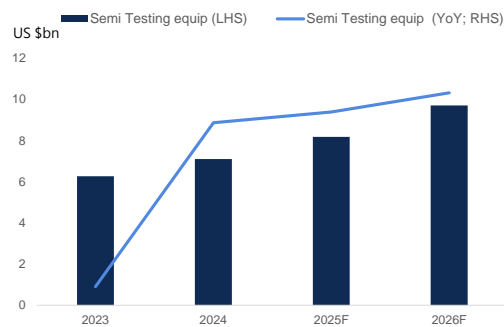
資料來源：TechInsights、元大投顧預估

根據 SEMI 及我們的估算，全球半導體測試設備市場預計在 2025 年達到 82 億美元，其主要增長動能來自化學氣相沉積（CVD）及工業自動化設備。晶圓級測試設備的成長動能來自以下因素：

- 1) IC 製程的持續微縮；
- 2) 訊號傳輸速度的提升；
- 3) 功率與 HPC 晶片向高功率、高電壓方向發展。

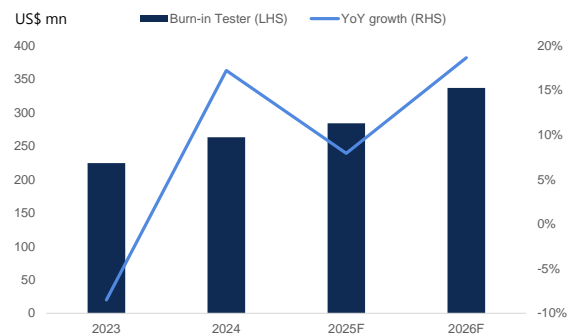
這些趨勢將帶動市場對高速、高頻、大電流及具溫控功能的測試系統的需求。至於封裝後測試，我們預計高熱設計功耗（High TDP）晶片（約 2000W）的老化測試需求將持續增長，進一步推動老化測試設備的需求提升與技術升級。

圖 11：預估 2025 年測試設備市場將年增 15%



資料來源：SEMI、元大投顧預估

圖 12：預估 2025 老化測試機台市場將年增 8%



資料來源：SEMI、元大投顧預估

獲利調整與股票評價

多元化業務模式支撐長期展望，維持「買進」評級

我們將 2025F/2026F EPS 預測分別下調 1%/5%，主要原因包括：1) 新專案研發支出增加；2) VPC 產能擴充導致折舊費用上升；3) CSP ASIC 訂單動能可能放緩。

我們採用 **SOTP** (分部估值) 方法為 MPI 估值，並為其三大業務給予以下目標本益比：

- **探針卡 (CP)**：考量 CSP ASIC 訂單砍單風險，將目標本益比從 40x 下調至 35x。
- **設備業務**：考量設備業務獲利擴張速度低於預期，將目標本益比從 25x 下調至 19x。
- **其他業務**：維持目標本益比 12x 不變。

因此，我們將 SOTP 基礎下的目標價從 NT\$880 (2025F EPS 30.6 倍本益比 29x) 下調至 NT\$860 (2025F EPS 30.3 倍本益比 28x)，目標本益比微幅下調至 28x。目前，MPI 分別以 2025/26F EPS 的 24x/18x 本益比交易。雖然投資人應留意短期內 CSP ASIC 需求趨勢，但我們仍然維持「買進」評級，係因 MPI 的多元化業務組合與 MEMS 探針卡業務擴張將持續帶來長期成長動能。

圖 13：2025 和 2026 年財務預估調整

(百萬元)	2025 估		2026 估		預估差異	
	調整後	調整前	調整後	調整前	2025	2026
營業收入	12,784	13,292	16,233	16,984	-3.8%	-4.4%
營業毛利	7,121	7,432	9,065	9,730	-4.2%	-6.8%
營業利益	3,287	3,543	4,420	4,870	-7.2%	-9.2%
稅前利益	3,520	3,558	4,662	4,885	-1.1%	-4.6%
稅後淨利	2,852	2,882	3,776	3,957	-1.1%	-4.6%
調整後 EPS (元)	30.26	30.58	40.08	41.99	-1.1%	-4.6%
重要比率 (%)					百分點	百分點
營業毛利率	55.7%	55.9%	55.8%	57.3%	-0.2	-1.5
營業利益率	25.7%	26.7%	27.2%	28.7%	-1.0	-1.5
稅後純益率	22.3%	21.7%	23.3%	23.3%	0.6	0.0

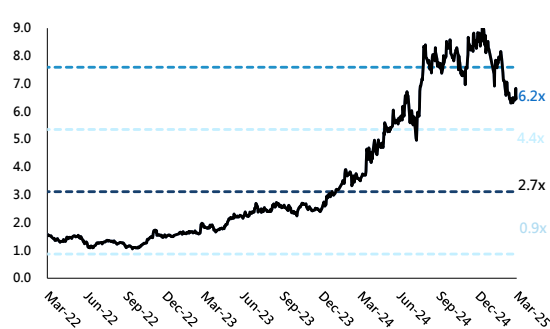
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 14：12 個月預期本益比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 15：12 個月預期本淨比區間圖



資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 16：同業評價比較表

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	調整後每股盈餘			本益比(倍)			調整後每股盈餘成長率(%)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
旺矽	6223 TT	買進	726.0	2,072	24.47	30.26	40.08	29.7	24.0	18.1	74.6	23.7	32.4
國外同業													
Formfactor	FORM US Equity	未評等	29.7	2,305	1.2	1.3	1.5	25.5	22.5	19.8	59.9	13.4	13.4
Technoprobe	TPRO MI Equity	未評等	6.0	4,225	0.1	0.2	1.5	58.2	35.8	4.0	(35.4)	62.6	792.9
Micronics Japan	6871.JP Equity	未評等	3710.0	993	218.6	303.8	377.8	17.0	12.2	9.8	454.9	39.0	24.4
Enplas	6961.JP Equity	未評等	4515.0	297	435.4	451.3	513.2	10.4	10.0	8.8	1005.0	3.7	13.7
Yokowo	6800.JP Equity	未評等	1424.0	235	94.9	121.4	182.8	15.0	11.7	7.8	140.9	27.9	50.5
Teradyne	TER US Equity	未評等	85.7	13,856	3.2	3.4	5.1	27.0	25.2	16.8	8.5	6.9	50.2
國外同業平均					125.6	146.9	180.3	25.5	19.6	11.2	272.3	25.6	157.5
國內同業													
穎崴	6515 TT	買進	1040.0	1,147	32.7	51.8	66.6	31.8	20.1	15.6	141.9	58.3	28.5
雍智	6683 TT	未評等	351.0	297	11.5	11.9	--	30.6	29.4	--	(12.2)	4.0	--
國內同業平均					22.1	31.9	66.6	31.2	24.7	15.6	64.9	31.2	28.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Reuters；每股盈餘數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 17：同業評價比較表 (續)

公司	代碼	評等	股價	市值 (百萬美元)	股東權益報酬率(%)			每股淨值			股價淨值比(倍)		
					2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
旺矽	6223 TT	買進	726.0	2,072	27.2	28.2	31.3	98.72	116.04	140.10	7.4	6.3	5.2
國外同業													
Formfactor	FORM US Equity	未評等	29.7	2,305	9.8	11.1	11.6	11.8	--	--	2.5	--	--
Technoprobe	TPRO MI Equity	未評等	6.0	4,225	5.9	7.5	9.0	1.9	2.1	2.3	3.1	2.9	2.6
Micronics Japan	6871.JP Equity	未評等	3710.0	993	20.3	23.6	25.3	1251.7	1589.8	1991.5	3.0	2.3	1.9
Enplas	6961.JP Equity	未評等	4515.0	297	--	--	--	5733.4	6212.6	6571.4	0.8	0.7	0.7
Yokowo	6800.JP Equity	未評等	1424.0	235	5.0	6.4	8.7	2033.0	--	--	0.7	--	--
Teradyne	TER US Equity	未評等	85.7	13,856	18.8	18.7	24.2	18.4	18.2	18.3	4.7	4.7	4.7
國外同業平均					12.0	13.5	15.8	1508.4	1955.7	2145.9	2.5	2.7	2.5
國內同業													
穎崴	6515 TT	買進	1040.0	1,147	28.4	36.0	38.2	128.6	159.3	189.5	8.1	6.5	5.5
雍智	6683 TT	未評等	351.0	297	--	--	--	--	--	--	--	--	--
國內同業平均					28.4	36.0	38.2	128.6	159.3	189.5	8.1	6.5	5.5

資料來源：公司資料、元大投顧預估、Reuters；每股淨值數字以當地貨幣為單位；股價依首頁收盤價日期為準。

圖 18：季度及年度簡明損益表 (合併)

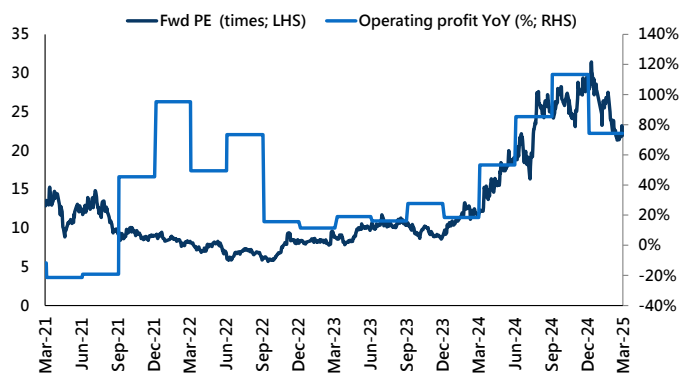
(NT\$百萬元)	1Q2024A	2Q2024A	3Q2024A	4Q2024F	1Q2025F	2Q2025F	3Q2025F	4Q2025F	FY2024F	FY2025F
營業收入	2,047	2,393	2,729	3,003	2,712	3,051	3,536	3,485	10,172	12,784
銷貨成本	(1,021)	(1,093)	(1,182)	(1,315)	(1,212)	(1,356)	(1,562)	(1,533)	(4,611)	(5,663)
營業毛利	1,026	1,300	1,547	1,688	1,500	1,695	1,973	1,952	5,561	7,121
營業費用	(639)	(702)	(802)	(935)	(852)	(918)	(1,050)	(1,014)	(3,078)	(3,834)
營業利益	387	598	745	753	649	777	923	938	2,483	3,287
業外利益	96	87	27	103	51	56	60	66	312	233
稅前純益	482	684	772	856	700	833	983	1,004	2,795	3,520
所得稅費用	(86)	(142)	(121)	(142)	(133)	(158)	(187)	(191)	(490)	(669)
少數股東權益	(1)	0	0	0	0	0	0	0	(1)	0
歸屬母公司稅後純益	398	543	650	714	567	675	796	814	2,306	2,852
調整後每股盈餘(NT\$)	4.22	5.76	6.89	7.59	6.02	7.16	8.45	8.63	24.47	30.26
調整後加權平均股數(百萬股)	94	94	94	94	94	94	94	94	94	94
重要比率										
營業毛利率	50.1%	54.3%	56.7%	56.2%	55.3%	55.6%	55.8%	56.0%	54.7%	55.7%
營業利益率	18.9%	25.0%	27.3%	25.1%	23.9%	25.5%	26.1%	26.9%	24.4%	25.7%
稅前純益率	23.6%	28.6%	28.3%	28.5%	25.8%	27.3%	27.8%	28.8%	27.5%	27.5%
稅後純益率	19.2%	22.7%	23.8%	23.8%	20.9%	22.1%	22.5%	23.3%	22.7%	22.3%
有效所得稅率	17.8%	20.7%	15.7%	16.6%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	17.5%	19.0%
季增率(%)										
營業收入	-6.8%	16.9%	14.1%	10.0%	-9.7%	12.5%	15.9%	-1.4%		
營業利益	9.6%	54.5%	24.7%	1.1%	-13.9%	19.7%	18.8%	1.6%		
稅後純益	43.0%	37.8%	19.7%	9.6%	-20.6%	19.0%	17.9%	2.3%		
調整後每股盈餘	43.2%	37.8%	19.6%	10.2%	-20.6%	19.0%	18.0%	2.2%		
年增率(%)										
營業收入	15.1%	18.6%	26.7%	36.7%	32.5%	27.5%	29.6%	16.1%	24.9%	25.7%
營業利益	17.3%	54.5%	85.4%	113.3%	67.7%	30.0%	23.9%	24.6%	68.8%	32.4%
稅後純益	40.4%	58.1%	57.4%	156.9%	42.7%	24.4%	22.5%	14.0%	76.1%	23.7%
調整後每股盈餘	40.3%	58.2%	57.3%	159.9%	42.7%	24.3%	22.6%	13.9%	74.6%	23.7%

資料來源：公司資料、元大投顧預估、CMoney；標“A”為歷史數據；調整後每股盈餘為根據調整後加權平均股數計算。

公司簡介

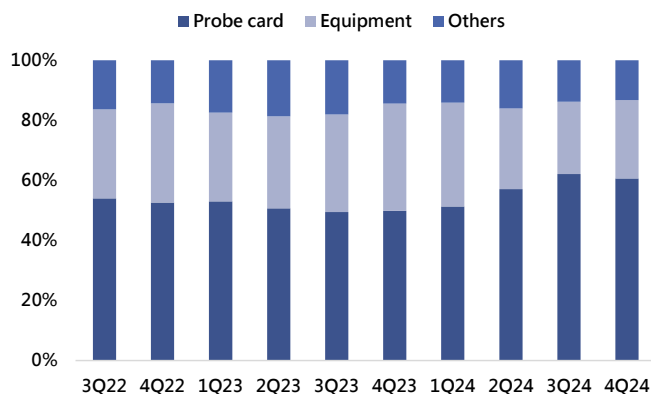
旺矽成立於 1995 年，總部位於新竹竹北，主要從事晶圓探針卡及光電半導體自動化設備之生產與銷售，探針卡市占率為全球前五大。其探針卡廠區分布在新竹竹北、高雄路竹、大陸深圳、韓國等地。客戶多元，涵蓋國內外 IC 設計公司、晶圓代工廠以及封裝測試廠。國外同業包含 FormFactor、Micronics Japan Co.、Technoprobe、Cohu、Enplas 與 Yokowo 等，國內則包含精測、穎崙、雍智科技等廠商。

圖 19：營業利益年增率與本益比關聯圖



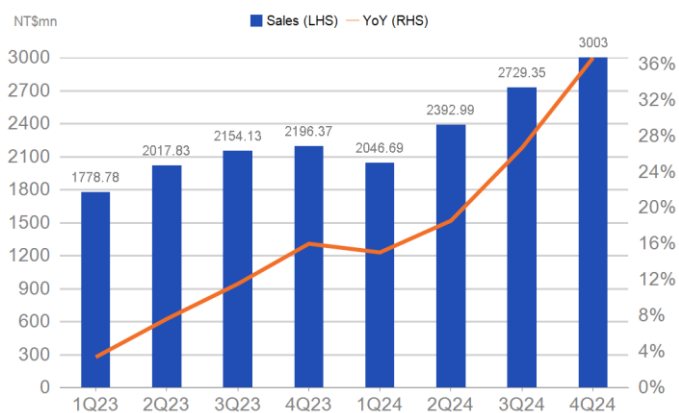
資料來源：公司資料、元大投顧預估

圖 20：營收組成



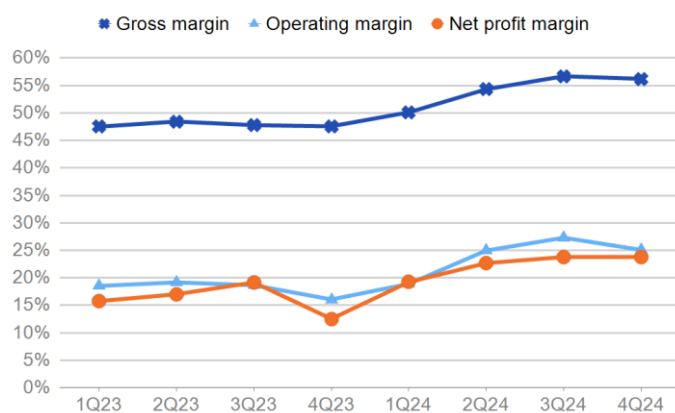
資料來源：公司資料

圖 21：營收趨勢



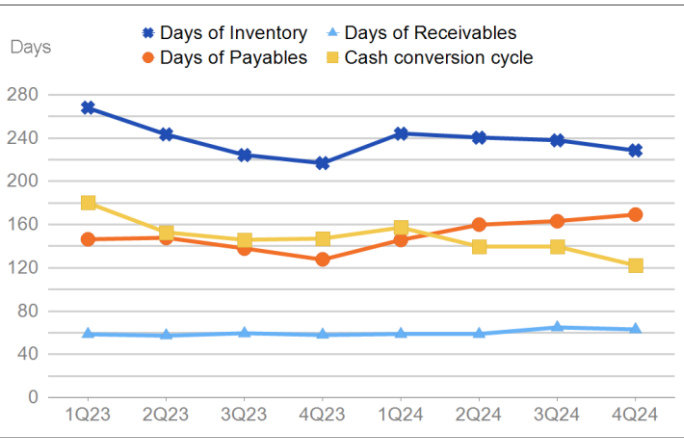
資料來源：CMoney、公司資料

圖 22：毛利率、營益率、淨利率



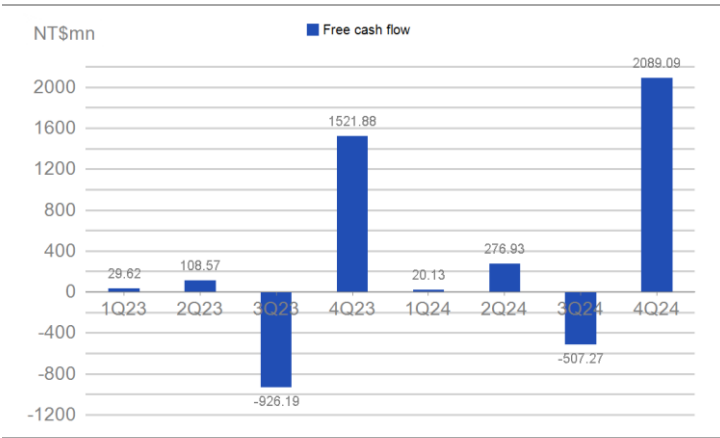
資料來源：CMoney、公司資料

圖 23：經營能力



資料來源：CMoney、公司資料

圖 24：自由現金流量



資料來源：CMoney、公司資料

資產負債表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
現金與短期投資	2,382	2,579	3,695	4,099	5,274
存貨	2,747	2,752	3,477	3,919	4,726
應收帳款及票據	1,123	1,338	2,050	2,130	2,543
其他流動資產	155	235	283	283	283
流動資產	6,408	6,904	9,505	10,431	12,827
採用權益法之投資	380	1,335	2,758	2,758	2,758
固定資產	3,427	3,391	4,340	5,195	5,411
無形資產	43	254	288	288	288
其他非流動資產	645	556	1,266	1,169	1,073
非流動資產	4,495	5,536	6,973	7,732	7,851
資產總額	10,903	12,440	16,479	18,162	20,678
應付帳款及票據	528	564	766	818	1,066
短期借款	111	170	858	858	858
什項負債	2,155	2,372	4,050	4,050	4,050
流動負債	2,794	3,105	5,673	5,725	5,973
長期借款	1,039	1,511	1,305	1,305	1,305
其他負債及準備	176	203	193	193	193
長期負債	1,215	1,714	1,498	1,498	1,498
負債總額	4,009	4,819	7,172	7,224	7,471
股本	942	942	942	942	942
資本公積	1,745	1,745	1,745	1,745	1,745
保留盈餘	4,278	4,937	6,660	8,274	10,551
什項權益	(80)	(9)	(44)	(27)	(36)
歸屬母公司之權益	6,885	7,615	9,303	10,934	13,202
非控制權益	9	6	4	4	4
股東權益總額	6,894	7,621	9,307	10,939	13,206

資料來源：公司資料、元大投顧預估

現金流量表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
本期純益	1,212	1,310	2,306	2,852	3,776
折舊及攤提	525	537	556	622	684
本期營運資金變動	(51)	(114)	(1,235)	(469)	(973)
其他營業資產 及負債變動	31	(687)	(309)	(333)	(420)
營運活動之現金流量	1,717	1,046	1,318	2,671	3,068
資本支出	(291)	(312)	(984)	(1,380)	(804)
本期長期投資變動	0	0	0	0	0
其他資產變動	(177)	(957)	(447)	(519)	(643)
投資活動之現金流量	(469)	(1,269)	(1,430)	(1,899)	(1,447)
股本變動	2	0	0	0	0
本期負債變動	(96)	532	302	279	371
現金增減資	0	0	0	0	0
支付現金股利	(376)	(660)	(706)	(1,220)	(1,509)
其他調整數	290	562	396	416	458
融資活動之現金流量	(182)	434	(8)	(525)	(680)
匯率影響數	(8)	(9)	0	0	0
本期產生現金流量	1,058	202	1,125	404	1,175
自由現金流量	1,426	734	334	1,291	2,264

資料來源：公司資料、元大投顧預估

損益表

年初至 12 月 (NT\$ 百萬元)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
營業收入	7,412	8,147	10,172	12,784	16,233
銷貨成本	(4,006)	(4,250)	(4,611)	(5,663)	(7,168)
營業毛利	3,406	3,897	5,561	7,121	9,065
營業費用	(2,156)	(2,426)	(3,078)	(3,834)	(4,645)
推銷費用	(900)	(1,030)	(1,250)	(1,592)	(1,960)
研究費用	(748)	(830)	(1,089)	(1,332)	(1,566)
管理費用	(507)	(562)	(739)	(910)	(1,120)
其他費用	(2)	(4)	0	0	0
營業利益	1,250	1,471	2,483	3,287	4,420
利息收入	5	30	40	40	39
利息費用	(15)	(28)	(22)	(22)	(20)
利息收入淨額	(10)	2	18	18	19
投資利益(損失)淨額	0	0	7	0	0
匯兌損益	152	25	96	0	0
其他業外收入(支出)淨額	54	84	190	216	223
稅前純益	1,446	1,582	2,795	3,520	4,662
所得稅費用	(229)	(264)	(490)	(669)	(886)
少數股權淨利	(1)	(2)	(1)	0	0
歸屬母公司之稅後純益	1,214	1,312	2,306	2,852	3,776
稅前息前折舊攤銷前淨利	1,980	2,136	3,039	3,908	4,420
調整後每股盈餘 (NT\$)	12.88	14.02	24.47	30.26	40.08

資料來源：公司資料、元大投顧預估

主要財務報表分析

年初至 12 月	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
年成長率 (%)					
營業收入	13.9	9.9	24.9	25.7	27.0
營業利益	54.8	17.7	68.8	32.4	34.5
稅前息前折舊攤銷前淨利	48.6	7.9	42.3	28.6	13.1
稅後純益	74.3	8.0	76.1	23.7	32.4
調整後每股盈餘	74.9	8.8	74.6	23.7	32.4
獲利能力分析 (%)					
營業毛利率	46.0	47.8	54.7	55.7	55.8
營業利益率	16.9	18.1	24.4	25.7	27.2
稅前息前淨利率	19.2	19.0	24.4	25.7	27.2
稅前息前折舊攤銷前淨利率	26.7	26.2	29.9	30.6	27.2
稅前純益率	19.5	19.4	27.5	27.5	28.7
稅後純益率	16.4	16.1	22.7	22.3	23.3
資產報酬率	11.7	11.2	16.0	16.5	19.5
股東權益報酬率	18.7	18.1	27.2	28.2	31.3
穩定/償債能力分析					
負債權益比 (%)	58.2	63.2	77.1	66.0	56.6
淨負債權益比(%)	(19.5)	(14.0)	(16.5)	(17.7)	(23.6)
利息保障倍數 (倍)	96.5	57.5	113.7	152.5	223.7
流動比率 (%)	229.4	222.3	167.5	182.2	214.7
速動比率 (%)	127.4	128.8	101.3	108.8	130.9
淨負債 (NT\$百萬元)	(1,344)	(1,068)	(1,532)	(1,937)	(3,112)
調整後每股淨值 (NT\$)	73.09	80.83	98.72	116.04	140.10
評價指標 (倍)					
本益比	56.4	51.8	29.7	24.0	18.1
股價自由現金流量比	47.9	93.0	204.3	52.9	30.1
股價淨值比	9.9	9.0	7.4	6.3	5.2
股價稅前息前折舊攤銷前淨	34.5	32.0	22.5	17.5	15.4
股價營收比	9.2	8.4	6.7	5.3	4.2

資料來源：公司資料、元大投顧預估；註：負債為短期債加上長期債。

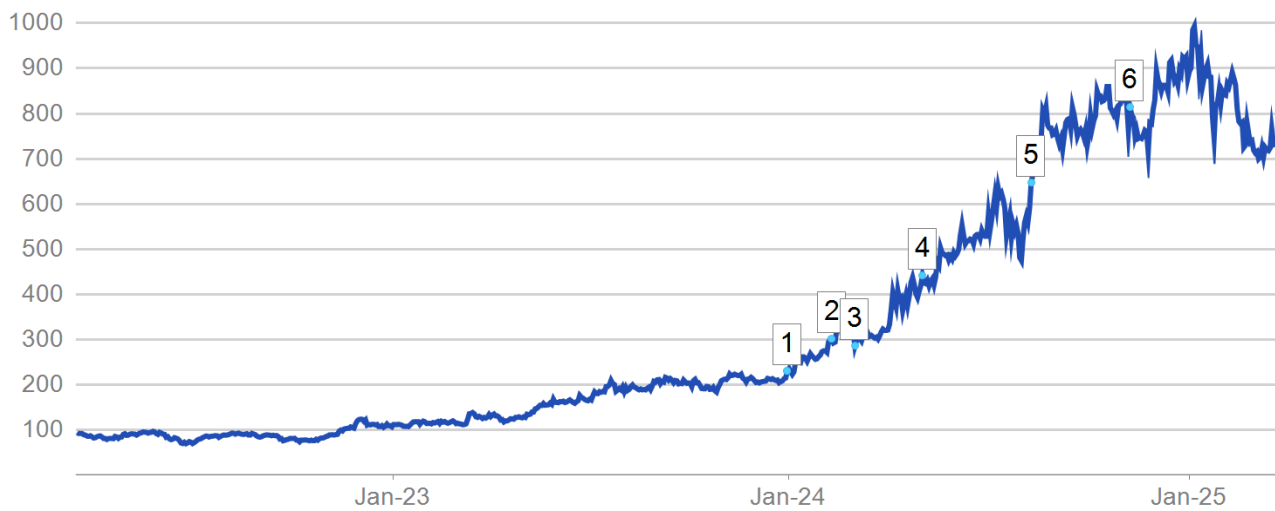
附錄：重要揭露事項

分析師聲明

主要負責撰寫本研究報告全文或部分內容之分析師，茲針對本報告所載證券或證券發行機構，於此聲明：(1) 文中所述觀點皆準確反映其個人對各證券或證券發行機構之看法；(2) 研究部分分析師於本研究報告中所提出之特定投資建議或觀點，與其過去、現在、未來薪酬的任何部份皆無直接或間接關聯。

旺矽 (6223 TT)- 投資建議與目標價三年歷史趨勢

— 收盤價



#	日期	收盤價 (A)	目標價 (B)	調整後目標價 (C)	評等	分析師
1	20240102	217.50	280	280	買進	劉誠新
2	20240217	305.50	370	370	買進	劉誠新
3	20240308	321.00	370	370	買進	劉誠新
4	20240509	425.00	555	555	買進	劉誠新
5	20240814	591.00	720	720	買進	劉誠新
6	20241113	762.00	880	880	買進	劉誠新

資料來源：CMoney、元大投顧

註：A = 未調整之收盤價；B = 未調整之目標價；C = 依據股本變動調整後之目標價。員工分紅稀釋影響未反映於 A、B 或 C。

投資評等說明

買進：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持正面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中增持該股。

持有-超越同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力高於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

持有-落後同業：本中心認為根據目前股價，該檔個股基本面吸引力低於同業。此一觀點係基於本中心對該股發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。

賣出：根據本中心對該檔個股投資期間絕對或相對報酬率之預測，我們對該股持負面觀點。此一觀點係基於本中心對該股之發展前景、財務表現、利多題材、評價資訊以及風險概況之分析。建議投資人於投資部位中減持該股。

評估中：本中心之預估、評等、目標價尚在評估中，但仍積極追蹤該個股。

限制評等：為遵循相關法令規章及/或元大之政策，暫不給予評等及目標價。

註：元大給予個股之目標價係依 12 個月投資期間計算。大中華探索系列報告並無正式之 12 個月目標價，其投資建議乃根據分析師報告中之指定期間分析而得。

總聲明

© 2025 元大版權所有。本報告之內容取材自本公司認可之資料來源，但並不保證其完整性或正確性。報告內容並非任何證券之銷售要約或邀購。報告中所有的意見及預估，皆基於本公司於特定日期所做之判斷，如有變更恕不另行通知。

本報告僅提供一般資訊，文中所載資訊或任何意見，並不構成任何買賣證券或其他投資標的之要約或要約之引誘。報告資料之刊發僅供客戶一般傳閱用途，並非意欲提供專屬之投資建議，亦無考慮任何可能收取本報告之人士的個別財務狀況與目標。對於投資本報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身而諮詢財務顧問的意見。本報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。

元大研究報告於美國僅發送予美國主要投資法人（依據 1934 年《證券交易法》15a-6 號規則及其修正條文與美國證券交易委員會詮釋定義）。美國投資人若欲進行與本報告所載證券相關之交易，皆必須透過依照 1934 年《證券交易法》第 15 條及其修正條文登記註冊之券商為之。元大研究報告在台灣由元大證券投資顧問股份有限公司發佈，在香港則由元大證券(香港)有限公司發佈。元大證券(香港)係獲香港證券及期貨事務監察委員會核准註冊之券商，並獲許從事受規管活動，包括第 4 類規管活動（就證券提供意見）。非經元大證券(香港)有限公司書面明示同意，本研究報告全文或部份，不得以任何形式或方式轉載、轉寄或揭露。

欲取得任何本報告所載證券詳細資料之台灣人士，應透過下列方式聯絡元大證券投資顧問股份有限公司：

致：聯絡人姓名

元大證券投資顧問股份有限公司

台灣臺北市 106 仁愛路三段 157 號 4 樓

© {2025} Sustainalytics. All Rights Reserved. The information, data, analyses and opinions contained herein: (1) includes the proprietary information of Sustainalytics; (2) may not be copied or redistributed except as specifically authorized; (3) do not constitute investment advice nor an endorsement of any product or project; (4) are provided solely for informational purposes; and (5) are not warranted to be complete, accurate or timely. Sustainalytics is not responsible for any trading decisions, damages or other losses related to it or its use. The use of the data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers>.