

明遠精密

(7704.TW/7704 TT)

未評等

焦點內容

我們認為自 2H22 以來半導體市場持續面臨逆風僅是產業週期性的供需調整，半導體廠商持續擴產顯示半導體需求長期成長之結構性動能仍然無虞，加上 8 吋晶圓廠舊有電源系統的汰換商機以及國際大廠驗證通過，有望持續為公司營運成長增添動能。

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2021				
2022		3.06		2.69
2023		1.98	N.A.	N.A.

重要訊息

明遠精密成立於 2010 年專注於半導體關鍵設備中的子系統開發、自有品牌與二手備品買賣及技術服務，技術核心包含臭氧、電漿物理、射頻、微波、電子電路與控制系統等。

評論及分析

半導體設備市場將持續受惠於半導體供應鏈自主化趨勢。根據研調機構預測，2023-26 年將新增 12 座 8 吋晶圓廠，而 2027 年 12 吋晶圓廠將達 233 座。考量(1)地緣政治風險持續升溫，全球多數政府已將半導體產業相關政策提升至國家戰略層級，提供大量補貼以求扶植國內半導體產業及(2)中國受制於美國、日本及荷蘭出口管制圍堵影響，除了持續於先進製程尋求突破口，國內晶圓代工業者皆將積極投入擴充成熟製程產能，我們認為自 2H22 以來半導體市場持續面臨逆風僅是產業週期性的供需調整，半導體廠商持續擴產顯示半導體需求長期成長之結構性動能仍然無虞，且因為半導體設備通常於新建廠房開工 1-2 年後陸續遷入，我們看好半導體設備市場亦將隨之擴大。

國際大廠驗證通過開創新商機。明遠已成為國際半導體設備大廠臭氧產生器的全球合作技術服務廠商，並打進國際半導體製造大廠 12 吋晶圓廠設備之供應鏈，目前為驗證階段，且明遠自主開發之射頻電源系統已通過晶圓代工領導廠商的驗證，成功取代國際品牌於台灣市場的供應角色。由於此產品具備的節能效益符合 ESG 趨勢，且 8 吋晶圓廠舊有電源系統的汰換商機可期，有望持續為公司營運成長增添動能。先進臭氧產生器系統作為明遠另一主力產品，目前亦已通過 ALD 主要設備廠認證及 ALD 終端大客戶驗證，並持續拓展客群。我們注意到半導體設備之複雜與客製化程度高於一般設備，對於零組件的品質亦具備較苛刻的要求，因此相關設備或零組件供應之轉換成本高，一旦通過驗證，客戶通常不會輕易更換供應商。公司成功切入國內外半導體設備業者之供應鏈反映其技術已深獲認可，我們看好公司將隨著半導體設備市場成長，持續拓展客群並推升營運表現。

投資建議

我們認為自 2H22 以來半導體市場持續面臨逆風僅是產業週期性的供需調整，半導體廠商持續擴產顯示半導體需求長期成長之結構性動能仍然無虞，加上 8 吋晶圓廠舊有電源系統的汰換商機以及國際大廠驗證通過，有望持續為公司營運成長增添動能。

投資風險

半導體產業資本支出放緩；同業競爭。

主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Jun-23A
營業收入 (NT\$百萬)	591	753	375
營業毛利 (NT\$百萬)	258	319	145
營業利益 (NT\$百萬)	145	150	65
稅後淨利 (NT\$百萬)	121	134	54
每股盈餘 (NT\$)	6.01	5.78	1.98
每股現金股利 (NT\$)	3.00	4.33	-
每股盈餘成長率 (%)	26.5	(3.8)	-
股東權益報酬率 (%)	23.3	20.7	6.9

資料來源：公司資料，凱基

黃韋中
886.2.2181.8749
josh.huang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

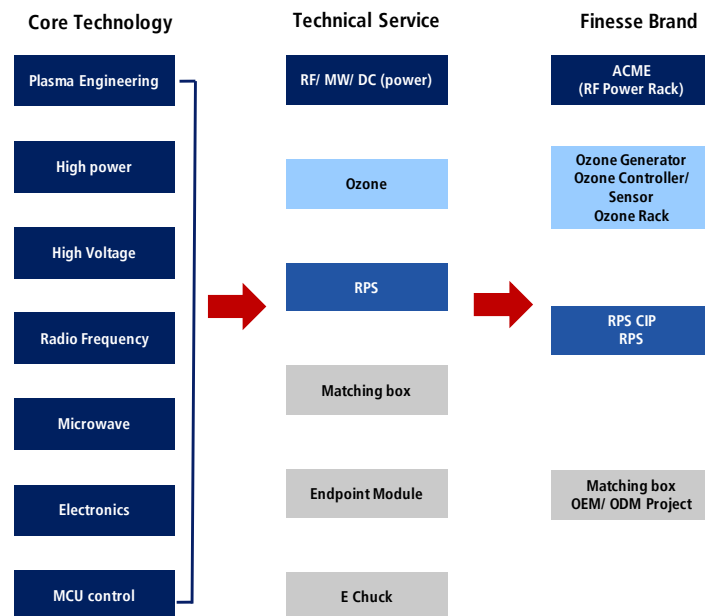
公司概況 — 致力於半導體關鍵子系統之整合性技術服務

透過技術服務積累技術實力，成功切入半導體設備關鍵零組件之供應市場

明遠精密成立於 2010 年，為日揚(6208 TT, NT\$48.1, 未評等)子公司。明遠專注於半導體關鍵設備中的子系統開發、自有品牌與二手備品買賣及技術服務，技術核心包含臭氧、電漿物理、射頻、微波、電子電路與控制系統等，服務項目圍繞於半導體薄膜沉積(CVD/PVD)腔體周遭的附屬設備，涵蓋臭氧產生器(Ozone Generator)、遠程電漿源(Remote Plasma Source)及射頻電源系統(RF Generator)等。1H23 公司營收比重分別為：半導體設備子系統銷售 46.9%及半導體設備技術服務 53.1%，服務對象涵蓋全球知名半導體設備商、晶圓代工廠及 IDM 業者。

明遠以技術服務業務起家，於服務半導體相關廠商的過程中不僅與客戶建立了深厚的合作關係，更使其了解市面上設備痛點，因此明遠除了能夠提供國內外半導體領導性業者臭氧產生器、ETO(頻率產生器)及遠程電漿源等相關設備技術服務，公司亦逐步開發出符合客戶需求的臭氧設備關鍵零組件、射頻電源系統及阻抗匹配器等產品，並以自有品牌進行銷售。設備商客戶方面，明遠已成為國際半導體設備大廠臭氧相關產品之技術服務供應商，阻抗匹配器(Matching Box)之 ODM/OEM 訂單亦有所斬獲；半導體製程客戶部分，自有品牌射頻電源系統 Finesse ACME 及半導體原子層沉積製程臭氧供氣系統皆已獲晶圓代工龍頭導入，成為貢獻營收的重要來源。

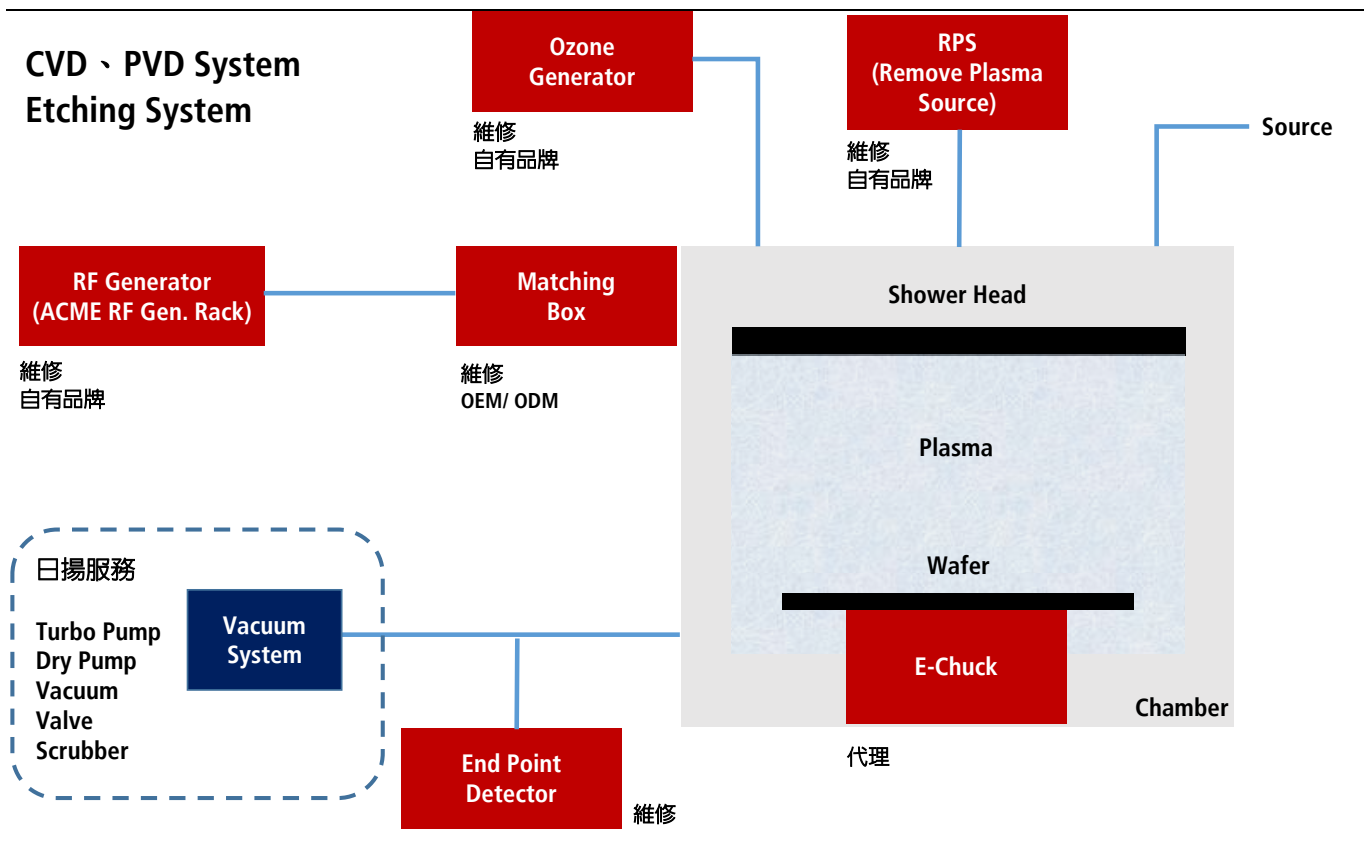
圖 1：明遠之核心技術涵蓋臭氧、電漿物理、射頻、微波、電子電路與控制系統



資料來源：公司資料，凱基

截至 2023 年 7 月，明遠精密員工人數總計約 176 名。營業據點包含竹北、南科及上海，並於 2023 年 8 月於日本熊本成立子公司，除拓展日本市場並承接國際半導體設備廠商之半導體關鍵子系統 OEM 與 ODM 訂單，管理層規劃 2024 年完成台灣量產驗證後再複製生產模式至熊本、2025 年完成熊本量產驗證後，將逐步放量生產。公司服務客戶遍及台灣、中國、日本、東南亞及歐洲各大半導體設備、晶圓代工及 IDM 業者，但仍以台灣為主要市場。目前公司前十大客戶包含全球領導性半導體設備商和晶圓代工廠，其業務佔公司營收的 70% 以上，但因公司之客戶組成相對多元且公司積極開發新產品及拓展新客戶，公司目前尚無客戶集中之風險。

圖 2：明遠提供之產品及技術服務



資料來源：公司資料，凱基

公司產品 — 服務項目著重半導體薄膜沉積腔體之附屬設備

明遠已成為全球領導性晶圓代工廠及設備商之關鍵技術服務合作夥伴

公司業務為半導體製程設備產業之技術服務和零部件開發及銷售，主要提供半導體 CVD(Chemical Vapor Deposition, 化學氣相沉積)、PVD(Physical Vapor Deposition, 物理氣相沉積)、蝕刻設備製程中腔體周邊關鍵子系統的技術服務與自有品牌產品。半導體製造因為對產品之良率具有嚴謹要求且製造設備之精密與複雜程度遠高於一般設備，故需要經常性進行製程機台及零部件的維護及維修以確保所需設備之妥善率。由於半導體設備係由各項子系統整合而成，除了製程機台設備商提供之售後服務外，為提高技術服務、替換零部件的效率性，半導體製造業者大多需要仰賴專業技術服務商提供零組件、人力、技術等多方面的支援。考量半導體製程設備作為相關業者維持市場競爭力的重要資產之一，我們認為隨著半導體產業持續發展，帶動相關設備之投資，客戶對於技術服務之需求將與日俱增。

圖 3：半導體設備製程可分為三大部分：製程機台、零部件及技術服務

第一部分：半導體製程機台

- 半導體製程：曝光、顯影、薄膜、蝕刻.....
- 龍頭廠商：ASML、AMAT、TEL、Lam Research

第二部分：半導體製程機台關鍵零部件

- Valve、真空Bump、射頻電源、電漿源、氣體流量計、臭氧產生器、匹配器、壓力計.....
- 龍頭廠商：VAT、MKS、AE

第三部分：半導體製程機台技術維修服務

- 半導體設備維護、維修、改善.....
- 龍頭廠商：Applied Global Service

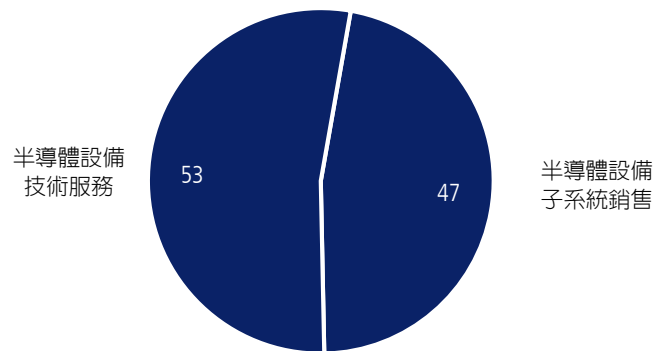
資料來源：公司資料、凱基

半導體設備技術服務 1H23 貢獻公司營收約 53.1%，業務範圍包含高低頻之高電壓及高功率電源與匹配器、臭氧系統、遠程電漿源、晶圓研磨、晶圓傳送及製程監控系統等半導體製程設備腔體周邊副系統技術服務及功能改善。值得注意的是，明遠已成為國際半導體設備大廠臭氧產生器的全球合作技術服務廠商，凸顯在技術服務項目上公司具有顯著的優勢地位。此外，透過長期與客戶密切的合作關係，明遠了解到客戶普遍面臨原廠維修替換效率不彰之痛點，故順勢切入零部件供應市場，針對客戶個別需求提出完整解決方案，提供產品設計、開發及製造的全方位服務。

1H23 半導體設備子系統銷售占公司營收比重約 46.9%。公司自有品牌產品主要為 ALD 先進臭氧供氣系統、ACME 射頻電源及遠端電漿源。ALD 先進臭氧供氣系統用於 ALD(Atomic Layer Deposition, 原子級層沉積)製程, 可以精確提供製程設定的流量及濃度的臭氧, 使沉積過程中產生的薄膜具有均勻厚度與明確的晶體結構。明遠除了擁有半導體臭氧設備的技術服務, 亦具備關鍵零部件(例如臭氧產生機、濃度檢測器、背壓控制及系統回饋控制器)自主開發能力。主要的 ALD System 供應商包含 Applied Materials (美)、Lam Research (美)、Tokyo Electron (日)、Veeco Instruments (美), 而臭氧供應系統同業則有 MKS Instruments (美)與 Teledyne Technologies (美)。2022 年明遠成功研發出 ALD 臭氧供氣系統, 並以自有品牌 Finesse AOS 成功銷售。

圖 4：公司 1H23 半導體子系統銷售佔整體營收約 47%

1H23 營收結構, 百分比



資料來源：公司資料，凱基

射頻電源在半導體製程中主要用於 HDP System, HDP System 為乾蝕刻的其中一個選項, 其原理係透過高頻率交流電源施加於氣體, 增加氣體碰撞機率, 幫助其更容易產生電漿, 並利用生成的電漿進行蝕刻。相較舊式傳統電源維護不易, 明遠與 Kyosan Electric 共同研發之 ACME 射頻電源節電效益較高, 且能夠降低熱能對周邊零組件的耗損, 因此深獲客戶青睞。HDP System 供應商主要有 Applied Materials 與 Lam Research, 而供應射頻電源同業則包含 Advanced Energy (美)、Kyosan Electric (日)及 MKS Instruments。目前明遠的高效率節能射頻電源已於 2019 年通過國際半導體大廠驗證, 並導入其 HDPCVD(高密度電漿輔助化學氣相沉積)製程設備中。

公司之遠端電漿源於半導體製程中應用多元, 相關應用包含沉積鍍膜、去光阻及腔體清潔。遠端電漿源可生成高密度電漿, 不僅在物理氣相沉積(PVD)製程中可透過電漿對靶材料進行離子轟擊, 使之濺鍍沉積在基板表面上, 亦可藉由化學鍵結反應(化學性蝕刻)或是離子轟擊(物理性蝕刻)達到腔體清潔之目的。遠端電漿源供應商主要有 MKS Instruments 及 Advanced Energy, 目前明遠之遠端電漿源仍在驗證階段, 尚未貢獻營收。

圖 5：公司品牌產品



ACME
射頻電源系統



ALD
臭氧系統



遠端電漿源

資料來源：公司資料，凱基

產業概況—產業週期性調整無礙半導體設備市場正向展望

高技術與資金門檻使半導體設備供應呈現高度寡占之格局

明遠所隸屬之半導體製程設備產業，依照上、中、下游可以分為製程機台製造、零組件供應及相應的技術服務。半導體技術之突破與半導體設備的開發及整合息息相關。由於每一種半導體設備在研製的過程中需要對光、電、化學、機械等領域有深入理解，每個領域皆需要投入大量人力與資金研發，高技術與資金門檻使新進業者難以進入。此外，IC 從上游的電路設計至下游封裝，製造流程高達數百甚至上千道工序，除了反映半導體製造工藝複雜，更說明所需的相關設備種類廣泛。由於多數技術專利及關鍵生產技術由少數特定業者所掌握，單一公司產品多樣性有限，多數業者僅專注於特定生產階段之設備。上述原因造成全球半導體設備供應鏈中的每項製程設備主要由 2-3 家廠商所主導，例如蝕刻設備市場中，Lam Research 及 Tokyo Electron 之市佔率高達 98%；而化學氣相沉積設備方面，Applied Materials、Lam Research 及 Tokyo Electron 共佔市場 73%之份額。

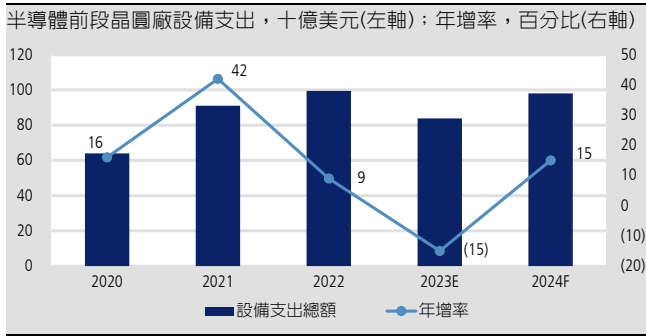
圖 6：明遠主要提供半導體 CVD、PVD、蝕刻設備製程中腔體周邊關鍵子系統的技术服務與自有品牌產品

		市場規模	占比	ASML	AMAT	Lam Research	Tokyo Electron	KLA	DNS	SEMES	Canon	Nikon	日立	KE	ASM International	ULVAC	Evatec	Ebara	Axcelis	SMIT	合計	
清洗	Wet Stations	7	1%				27%		64%													91%
		25	4%			16%	25%		40%	19%												
Track		23	4%				89%		6%													95%
光刻	蝕刻	106	18%	87%							6%	6%										99%
		54	9%				60%							6%								
熱處理	Deposition	15	3%				21%						6%	15%								82%
		89	15%		28%	27%	18%							11%	6%							
CMP	PVD	26	4%		74%												11%	7%				92%
	Epitaxy	7	1%		74%										17%							91%
	CMP and Post-CMP Clean	17	3%		70%														27%			97%
Ion Implanter		15	3%		70%															19%	10%	99%
量測		64	11%	4%	14%			52%					14%									84%
合計		594	100%	18%	21%	16%	16%	6%	3%	1%	1%	1%	3%	2%	1%	1%	0%	1%	1%	0%	0%	100%

資料來源：公司資料，凱基

鑒於利率上升及通貨膨脹壓抑消費者信心，全球電子產品需求下降使半導體產業於 1H23 持續面臨客戶訂單放緩及產能利用率下滑，全球經濟不確定性的增加造成半導體相關業者陸續下修 2023 年資本支出。根據 IC Insights 公布之數據，繼疫情刺激電子產品需求提升及供應斷鏈提升全球半導體自主化意識，帶動 2021-22 年半導體產業資本支出分別年增 35%及 15%後，預期 2023 年將年減 14%。SEMI 亦預估全球晶圓廠設備支出總額將由 2022 年之 995 億美元年減 15%至 840 億美元，但隨著半導體庫存調整逐漸進入尾聲以及高效能運算(HPC)及記憶體等需求增加，2024 年晶圓廠設備支出有望迎來復甦，年增 15%至 970 億美元。

圖 7：2024 年半導體前段晶圓廠設備支出總額有望恢復年增



資料來源：SEMI，凱基

圖 8：IC Insights 預估 2023 年因需求低迷，整體半導體產業資本支出將年減 14%

半導體資本支出，十億美金；年增率，百分比

	Capex (US\$ billion)			YoY Change		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Memory companies	60	68	55	35%	15%	-19%
Foundries	38	49	44	55%	29%	-11%
Major IDMs	26			5%	27%	-7%
Other	29			9%	6%	-17%
Total Semiconductor Capex	153	182	156	35%	19%	-14%

資料來源：IC Insights，凱基

半導體設備市場將持續受惠於半導體供應鏈自主化趨勢

隨著部分 PMIC/功率元件、DDIC、CIS (CMOS image sensor)及 Audio codec 等 8 吋廠主流產品逐漸因成本效益轉入 12 吋製程製造，根據研調機構 Knometa Research 預測，2022 年全球共有 167 座 12 吋晶圓製造廠，2023 年在半導體市況不振之際仍有 13 座新建廠房投產，並預計 2027 年 12 吋晶圓廠將達 233 座。考量(1)地緣政治風險持續升溫，全球多數政府已將半導體產業相關政策提升至國家戰略層級，提供大量補貼以求扶植國內半導體產業及(2)中國受制於美國、日本及荷蘭出口管制圍堵影響，除了持續於先進製程尋求突破口，國內晶圓代工業者皆將積極投入擴充成熟製程產能，我們認為自 2H22 以來半導體市場持續面臨逆風僅是產業週期性的供需調整，半導體廠商持續擴產顯示半導體需求長期成長之結構性動能仍然無虞，且因為半導體設備通常於新建廠房開工 1-2 年後陸續遷入，我們看好半導體設備市場亦將隨之擴大。

圖 9：Knometa Research 預測 2027 年 12 吋晶圓代工廠將突破 230 座



資料來源：Knometa Research，公司資料，凱基

技術服務方面，明遠擁有廣泛的客戶群，包括國內外各大知名半導體及光電廠，值得注意的是明遠已成為國際半導體設備大廠臭氧產生器的全球合作技術服務廠商。明遠自主開發之射頻電源系統已通過晶圓代工領導廠商的驗證，成功取代國際品牌於台灣市場的供應角色。由於此產品具備的節能效益符合 ESG 趨勢，且 8 吋晶圓廠舊有電源系統的汰換商機可期，有望持續為公司營運成長增添動能。先進臭氧產生器系統作為明遠另一主力產品，目前亦已通過 ALD 主要設備廠認證及 ALD 終端大客戶驗證，並持續拓展客群。我們注意到半導體設備之複雜與客製化程度高於一般設備，對於零組件的品質亦具備較苛刻的要求，因此相關設備或零組件供應之轉換成本高，一旦通過驗證，客戶通常不會輕易更換供應商。公司成功切入國內外半導體設備業者之供應鏈反映其技術已深獲認可，我們看好公司將隨著半導體設備市場成長，持續拓展客群並推升營運表現。此外，公司亦於 2023 年與美系設備商談論 matching box 合作計畫，此新業務亦將成為公司未來成長動能。

營運暨財務概況與評價

營運概況

公司 1H23 營收為 3.74 億元，較去年同期成長 6.3%，毛利率及營益率分別為 38.6% 及 17.4%，較去年同期減少 3 個百分點及 2 個百分點，係因資本支出放緩所致。目前公司以國內為主要市場，2022 年內外銷比重分別為 84% 及 16%，但公司於 2023 年起籌建日本及美國營運中心，積極開拓海外市場，有望提升海外市場之佔有率。管理層表示今年營運以臭氧產生系統維修及 ACME 射頻電源銷售為主要成長動能。展望未來，明遠將積極開拓自有品牌之海外市場及持續耕耘技術服務以提高市占率，公司推出之 RPS 遠端電漿源系統有望在 1-2 年內貢獻營收，帶動營運規模持續擴大。

鑒於：(1) 公司透過長期服務國際半導體大廠累積深厚技術底蘊，成功研發製造的實績將有利明遠持續拓展市佔率；(2) 部分 PMIC/功率元件、DDIC、CIS (CMOS image sensor) 及 Audio codec 等 8 吋廠主流產品逐漸因成本效益轉入 12 吋製程製造，製程設備換機潮有望催生相關零組件與子系統需求；及 (3) AI、高效能運算及車用需求將帶動先進製程技術持續突破以及地緣政治風險升溫使全球各國推動半導體供應鏈自主化之意識持續提高將長期驅動半導體設備市場擴大，我們認為上述動能有望推升公司營運規模。

由於半導體設備之複雜與客製化程度高於一般設備，對於零組件的品質亦具備較苛刻的要求，故相關設備或零組件供應之轉換成本高，一旦通過驗證，客戶通常不會輕易更換供應商。考量公司目前已成功切入國內外半導體設備業者之供應鏈並持續開拓海外市場，我們對公司未來展望抱持正向看法。

財務狀況

財務結構方面，公司過去三年負債比率分別為 52.0%、47.6% 及 28.8%。流動性方面，公司近三年流動比率維持於 239% 以上，顯示其流動性豐沛。償債能力方面，利息保障倍數過去三年皆高於 39 倍以上，隱含公司償債能力無虞。

評價

公司目前已開始籌備 IPO，預計將於 2023 年末掛牌興櫃。

圖 10：重要股東之持股結構

股東	持有股數(股)	持股比例(%)
日揚科技股份有限公司	10,886,353	35.51
寇崇善	2,418,866	7.9
鄭淑蕙	1,703,909	5.57
馬蕙明	1,155,780	3.78
德麥思資本股份有限公司	1,067,317	3.49
原見科技投資有限公司	898,398	2.94
吳明田	712,273	2.33
盧俊宏	686,287	2.24
匯得企業股份有限公司	567,363	1.85
得弘企業股份有限公司	532,535	1.74

*資料截至 2023 年 7 月 31 日
資料來源：公司資料、凱基

圖 11：公司歷史沿革

時間	事紀
2023	<ul style="list-style-type: none"> - 成為國際半導體設備大廠的Matching Box(阻抗匹配器) OME/ODM 廠商 - 自有品牌Finesse ACME 射頻電源系統量產出貨。 - 於日本熊本成立子公司。
2022	台灣第一家研發成功半導體原子層沉積製程臭氧供氣系統，並以自有品牌Finesse AOS 成功銷售
2021	合併立盈科技股份有限公司，取得100%股權
2019	<ul style="list-style-type: none"> - 自有品牌射頻電源系統Finesse ACME 通過國際半導體大廠驗證，並正式導入製程成為標準配備，為台灣第一家用於重要半導體量產製程之射頻電源系統 - 通過經濟部A+研究專案開發RPS(遠程電漿源)
2018	<ul style="list-style-type: none"> - 於中國上海成立子公司明遠精密科技(上海)有限公司 - 加入上櫃公司日揚科技集團
2017	<ul style="list-style-type: none"> - 與日本大廠合作開發ACME 射頻電源系統研發專案 - 成為國際半導體設備大廠之全球Ozone(臭氧)產品技術服務唯一供應商及研發夥伴
2014	成為國際半導體大廠ETO(頻率產生器)技術服務之合格供應商
2013	台灣第一家提供半導體臭氧產生器(Ozone Generator)技術服務廠商
2011	自主研究開發完成IPS-20 Magnet Power System(磁力系統)
2010	創辦人寇崇善博士成立明遠精密科技(股)公司

資料來源：公司資料、凱基

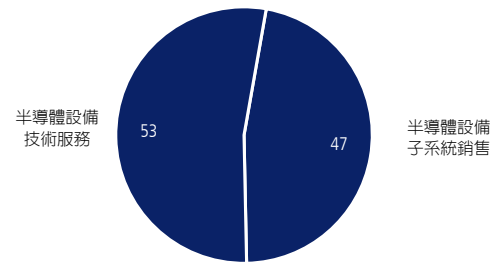
圖 12：公司概況

明遠精密成立於 2010 年，為日揚子公司，主要提供半導體 CVD(Cheical Vapor Deposition，化學氣相沉積)、PVD(Physical Vapor Deposition，物理氣相沉積)、蝕刻設備製程中腔體周邊關鍵子系統的維修與自有品牌產品。1H23 公司營收比重分別為：半導體設備子系統銷售 46.9%及半導體設備技術服務 53.1%，服務對象涵蓋全球知名半導體設備商、晶圓代工廠及 IDM 業者。

資料來源：公司資料，凱基

圖 13：明遠 1H23 產品組合

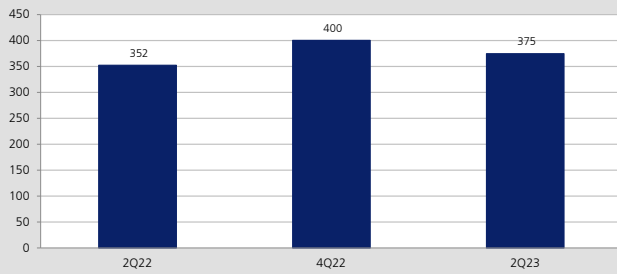
1H23 營收結構，百分比



資料來源：公司資料，凱基

圖 14：季營業收入

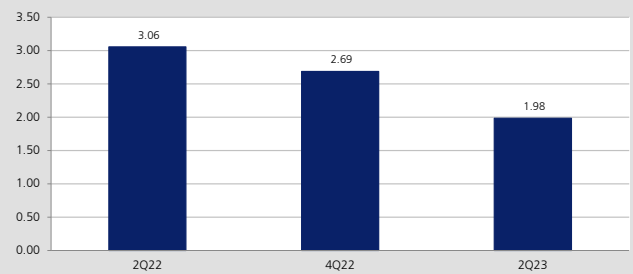
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 15：每股盈利

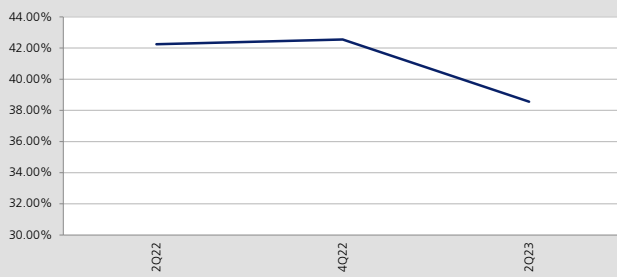
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 16：毛利率

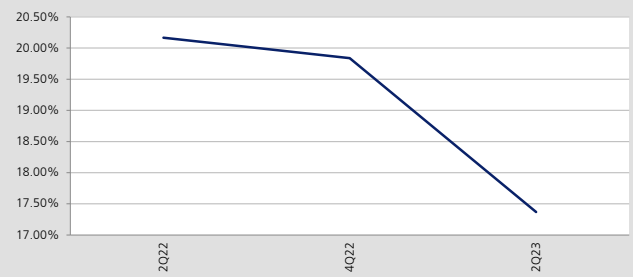
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 17：營業利潤率

營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

損益表

	季度			年度		
	Jun-22A	Dec-22A	Jun-23A	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
損益表 (NT\$百萬)						
營業收入	352	400	375	471	591	753
營業成本	(204)	(230)	(230)	(280)	(333)	(433)
營業毛利	149	170	144	190	258	319
營業費用	(78)	(91)	(79)	(84)	(113)	(169)
營業利益	71	79	65	106	145	150
折舊	(7)	(7)	(8)	(15)	(18)	(14)
攤提	(1)	(1)	(2)	(1)	(1)	(2)
EBITDA	79	87	75	122	164	166
利息收入	1	1	1	0	1	1
投資利益淨額	-	-	0	5	3	-
其他營業外收入	3	0	0	15	11	3
總營業外收入	3	1	2	21	15	4
利息費用	(1)	(1)	(1)	(3)	(4)	(2)
投資損失	(0)	(0)	-	-	-	(1)
其他營業外費用	21	5	(1)	(4)	(6)	26
總營業外費用	20	3	(1)	(7)	(10)	23
稅前純益	94	84	66	120	151	177
所得稅費用[利益]	(23)	(20)	(11)	(18)	(30)	(43)
少數股東損益	0	(1)	-	(5)	(4)	(1)
非常項目前稅後純益	71	62	54	98	117	133
非常項目	0	(0)	0	(16)	(12)	(0)
稅後淨利	71	62	54	82	105	133
每股盈餘 (NT\$)	3.06	2.69	1.98	6.65	6.01	5.78
獲利率 (%)						
營業毛利率	42.2	42.6	38.6	40.4	43.7	42.4
營業利益率	20.2	19.8	17.4	22.6	24.6	20.0
EBITDA Margin	22.4	21.8	20.0	25.9	27.7	22.1
稅前純益率	26.6	20.9	17.5	25.6	25.5	23.6
稅後純益率	20.2	15.4	14.5	17.4	17.8	17.7
季成長率 (%)						
營業收入		13.6	(6.4)			
營業毛利		14.4	(15.2)			
營業收益增長		11.8	(18.1)			
EBITDA		10.8	(14.0)			
稅前純益		(10.6)	(21.6)			
稅後純益		(13.2)	(12.0)			
年成長率 (%)						
營業收入					25.5	27.4
營業毛利					35.6	23.8
營業收益					36.2	3.8
EBITDA					34.1	1.5
稅前純益					25.3	17.7
稅後純益					28.0	26.8

資料來源：公司資料、凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
資產總額	970	1,097	1,019
流動資產	417	541	695
現金及短期投資	98	138	286
存貨	167	217	248
應收帳款及票據	101	158	118
其他流動資產	51	29	42
非流動資產	553	555	324
長期投資	262	274	39
固定資產	266	259	256
什項資產	25	22	29
負債總額	504	522	294
流動負債	162	227	222
應付帳款及票據	27	63	44
短期借款	57	55	4
什項負債	78	108	174
長期負債	342	295	72
長期借款	318	277	59
其他負債及準備	12	12	8
股東權益總額	466	575	726
普通股本	123	195	243
保留盈餘	94	129	164
少數股東權益	50	7	0
優先股股東資金	-	-	-

主要財務比率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
年成長率			
營業收入		25.5%	27.4%
營業收益增長		36.2%	3.8%
EBITDA		34.1%	1.5%
稅後純益		28.0%	26.8%
每股盈餘成長率		(9.6%)	(3.8%)
獲利能力分析			
營業毛利率	40.4%	43.7%	42.4%
營業利益率	22.6%	24.6%	20.0%
EBITDA Margin	25.9%	27.7%	22.1%
稅後純益率	17.4%	17.8%	17.7%
平均資產報酬率		10.1%	12.6%
股東權益報酬率		21.3%	20.6%
穩定 \ 償債能力分析			
毛負債比率 (%)	80.6%	57.8%	8.6%
淨負債比率	59.5%	38.2%	Net cash
利息保障倍數 (x)	39.1	38.4	76.6
利息及短期債保障倍數 (x)	0.7	0.7	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	18.4	22.9	96.4
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	1.0	1.6	37.1
流動比率 (x)	2.6	2.4	3.1
速動比率 (x)	1.5	1.4	2.0
淨負債 (NT\$百萬)	278	220	(206)
每股資料分析			
每股盈餘 (NT\$)	6.65	6.01	5.78
每股現金盈餘 (NT\$)	4.73	5.29	9.83
每股淨值 (NT\$)	33.74	29.19	29.86
調整後每股淨值 (NT\$)	33.74	32.58	31.54
每股營收 (NT\$)	38.19	33.86	32.73
EBITDA/Share (NT\$)	9.90	9.38	7.22
每股現金股利 (NT\$)	-	3.00	-
資產運用狀況			
資產周轉率 (x)		0.57	0.71
應收帳款周轉天數	78.4	97.7	57.3
存貨周轉天數	218.5	237.7	209.1
應付帳款周轉天數	35.8	69.4	36.8
現金轉換周轉天數	261.2	265.9	229.6

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營業收入	471	591	753
營業成本	(280)	(333)	(433)
營業毛利	190	258	319
營業費用	(84)	(113)	(169)
營業利益	106	145	150
總營業外收入	21	15	4
利息收入	0	1	1
投資利益淨額	5	3	-
其他營業外收入	15	11	3
總營業外費用	(7)	(10)	23
利息費用	(3)	(4)	(2)
投資損失	-	-	(1)
其他營業外費用	(4)	(6)	26
稅前純益	120	151	177
所得稅費用[利益]	(18)	(30)	(43)
少數股東損益	(5)	(4)	(1)
非常項目	(16)	(12)	(0)
稅後淨利	82	105	133
EBITDA	122	164	166
每股盈餘 (NT\$)	6.65	6.01	5.78

現金流量

NT\$百萬	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
營運活動之現金流量	58	92	226
本期純益	82	105	133
折舊及攤提	15	19	16
本期運用資金變動	(50)	(74)	(27)
其他營業資產及負債變動	11	42	105
投資活動之現金流量	(252)	(14)	239
投資用短期投資出售[新購]	3	(10)	1
本期長期投資變動	-	-	-
資本支出淨額	(7)	(2)	(6)
其他資產變動	(247)	(2)	244
自由現金流	48	59	94
融資活動之現金流量	218	(64)	(311)
短期借款變動	50	-	(50)
長期借款變動	-	(43)	(220)
現金增資	-	-	(8)
已支付普通股股息	(4)	(12)	(58)
其他融資現金流	173	(8)	25
匯率影響數	1	(0)	1
本期產生現金流量	26	14	156

投資回報率

	Dec-20A	Dec-21A	Dec-22A
1 - 營業成本/營業收入			
- 銷管費用/營業收入	17.8%	19.1%	22.4%
= 營業利益率	22.6%	24.6%	20.0%
1 / (營業運用資金/營業收入	0.5	0.4	0.3
+ 淨固定資產/營業收入	0.6	0.4	0.3
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.0
= 資本周轉率	1.0	1.2	1.7
營業利益率	22.6%	24.6%	20.0%
x 資本周轉率	1.0	1.2	1.7
x (1 - 有效現金稅率)	85.0%	80.4%	75.8%
= 稅後 ROIC	18.8%	23.6%	25.4%

資料來源：公司資料，凱基

凱基證券集團據點

中國	上海	上海市靜安區南京西路 1601 號越洋國際廣場 1507 室 郵政編號：200040
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888·傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888·傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888·傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188·傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制 未評等 (R)	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

凱基證券投資顧問股份有限公司（以下簡稱本公司）為開發金控集團之成員。本報告之內容皆來自本公司認可之資料來源，但不保證其完整性及精確性。報告內容所提及之各項業務、財務等相關檔案資料及所有的意見及預估皆基於本公司於特定日期所做之判斷，故有其時效性限制，適後若有變更時，本公司將不做預告或更新。本報告內容僅供參考，並不提供或遊說客戶為買賣股票之投資依據。投資人應審慎考量本身之投資風險，並就投資結果自行負責。本公司及所屬集團成員，暨其主管或員工皆有可能持有報告中所提及的證券。本公司及所屬集團成員並可能經常提供投資銀行或其他服務給報告中提及之公司或向其爭取相關業務。本報告之著作權為本公司所有，非經本公司同意，本報告全文或部份內容，不得以任何形式或方式引用、轉載或轉寄。