



台特化

(4772.TWO/4772 TT)

特氣與設備清潔雙重利器鎖定先進製程供應鏈

增加持股 · 首次評等

收盤價 March 10 (NT\$)	314.5
12 個月目標價 (NT\$)	420.0
前次目標價 (NT\$)	N/A
維持 / 調升 / 調降 (%)	N/A
上漲空間 (%)	33.5

焦點內容

1. 製程架構複雜度升級推動矽乙烷用量大幅提升。
2. 併購弘潔科技提供材料到設備清潔一條龍整合服務。
3. 獲利成長展望亮眼。

交易資料表

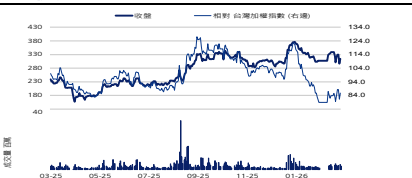
市值：(NT\$bn/US\$m)	46.45 / 1,456
流通在外股數 (百萬股)：	147.7
外資持有股數 (百萬股)：	17.57
3M 平均成交量 (百萬股)：	1.82
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	157.5 - 376.0

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	3.6	-5.4	31.6
相對表現 (%)	-11.8	-35.5	-14.3

每股盈餘

NT\$	1Q	2Q	3Q	4Q
2024	0.59A	0.54A	0.71A	0.92A
2025	0.70A	0.79A	1.21A	1.51A
2026	1.55F	1.71F	1.85F	2.00F

股價圖



資料來源：TEJ

凱基投顧

張育程
886 2 2181 8735
eden.chang@kgi.com

莊政翰
886 2 2181 8729
angus.chuang@kgi.com

重要免責聲明，詳見最終頁

重要訊息

我們首評台特化，並給予「增加持股」評等，主要係因 (1) 2nm 放量將帶動矽乙烷需求穩健成長；(2) 併購弘潔科技增添獲利成長動能。

評論及分析

製程架構複雜度升級推動矽乙烷用量大幅提升。鑒於 1) AI/HPC 需求強勁持續帶動先進製程產能擴張；2) N2 製程架構走向 GAAFET，需要外延沉積的次數增加，加上製程熱預算降低，帶動矽乙烷用量提升，凱基估算 2024-29 年矽乙烷市場將以 CAGR 11% 增長。在全球晶圓領導業者有意扶植台灣供應鏈下，台特化為台灣唯一具備量產矽烷能力之特氣業者 (矽乙烷佔其化學材料營收約 70-75%)，將有助於提升其在矽乙烷市場的市占率，並帶動 2025-27 年材料營收 CAGR 達 32%，高於過去三年的 19%。

提供獨有的製程服務。台特化於去年 6 月併購弘潔科技，弘潔為半導體設備零組件清潔與再生業者，雙方業務皆集中於乾式蝕刻與薄膜沉積等關鍵製程，將可為客戶提供材料與設備維護一條龍解決方案。隨著製程節點微縮，晶圓製造業者對於設備潔淨度要求日益嚴苛，導致清洗頻率與難度大幅增加，且在晶圓廠產能稼動率持續維持高檔下，將有效挹注設備清洗需求，故我們預估弘潔 2026-27 年將分別貢獻獲利 4.4 億元、5.5 億元。

獲利成長展望亮眼。受惠 1) AI 晶片需求強勁及先進製程微縮推進，矽乙烷需求穩健擴張；2) 乾式蝕刻氣體無水氟化氫 (AHF) 陸續放量；以及 3) 弘潔全年度併表增添獲利成長動能，凱基預估 2026-27 年營收將分別年增 88% 與 26% 至 38 億元及 47 億元，每股盈餘則分別年增 70% 及 37% 至 7.12 元及 9.78 元。

投資建議

我們首評台特化，給予「增加持股」評等及目標價 420 元，係基於 2027 年平均每股盈餘預估的 43 倍 (對比過往本益比區間 25-65 倍)。

投資風險

產品認證遞延；晶圓代工廠產能利用率降低。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (NT\$百萬)	554	874	1,991	3,750	4,706
營業毛利 (NT\$百萬)	210	463	1,053	1,991	2,573
營業利益 (NT\$百萬)	138	365	847	1,632	2,168
稅後淨利 (NT\$百萬)	156	386	620	1,051	1,444
每股盈餘 (NT\$)	1.13	2.74	4.20	7.12	9.78
每股現金股利 (NT\$)	1.00	2.00	3.00	5.08	6.98
每股盈餘成長率 (%)	(25.2)	143.0	53.5	69.5	37.4
本益比 (x)	279.3	115.0	74.9	44.2	32.2
股價淨值比 (x)	24.8	14.4	12.5	10.4	8.2
EV/EBITDA (x)	168.5	95.6	57.9	11.2	16.3
淨負債比率 (%)	Net cash	Net cash	0.2	Net cash	Net cash
殖利率 (%)	0.3	0.6	1.0	1.6	2.2
股東權益報酬率 (%)	9.0	15.5	17.8	25.7	28.6

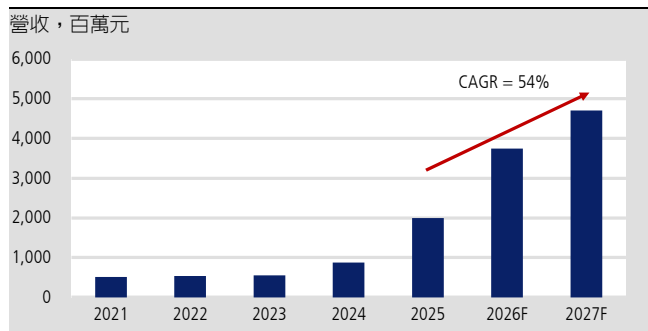
資料來源：公司資料，凱基

財務分析&評價

台特化 2023-25 年之未來一年預估本益比介於 25 到 65 倍之間，平均本益比為 43 倍。我們給予台特化之目標價為 420 元，係基於 2027 年每股盈餘預估 43 倍換算得出。我們認為此評價合理，主因台特化 2025-27 年將受惠於 1) 已通過晶圓代工領導業者先進製程認證，在 AI、智慧型手機需求強勁之下，營收將隨著客戶產能擴張成長；2) 併購弘潔科技將挹注其獲利增長動能；3) 持續研發半導體材料，預計每年皆有一支新產品帶動營收成長動能；4) 在全球晶圓代工領導業者有意扶持台灣特用化學品供應鏈下，台特化將為主要受惠者之一。

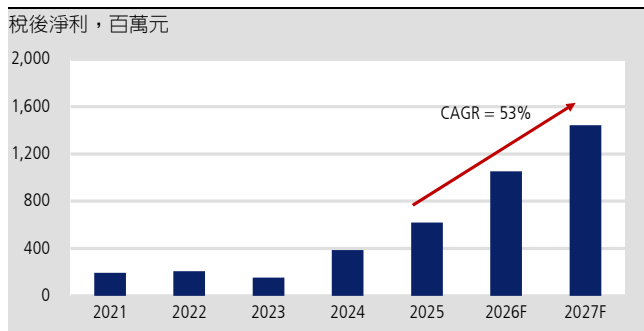
我們認為上述結構性趨勢將持續支撐其評價維持於高緣。我們預估 2026-27 年營收將分別年增 88%與 26%至 38 億元及 47 億元。獲利方面，我們預估 2026-27 年每股盈餘將分別年增 70%及 37%至 7.12 元及 9.78 元。

圖 1：凱基預估 2025-27 年營收 CAGR 達 54%



資料來源：公司資料；凱基

圖 2：凱基預估 2025-27 年獲利 CAGR 達 53%



資料來源：公司資料；凱基

圖 3：1Q26 & 2Q26 財務預估暨市場共識比較

百萬元	1Q26F					2Q26F				
	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	QoQ (%)	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	861	(1.0)	291.9	829	3.8	910	5.7	246.4	898	1.4
毛利	451	5.9	252.5	445	1.2	484	7.5	216.0	487	(0.5)
營業利益	362	8.3	232.9	340	6.6	397	9.6	204.5	388	2.4
稅前淨利	357	6.0	205.6	363	(1.7)	399	11.7	200.7	401	(0.6)
稅後淨利	229	3.2	123.3	226	1.7	253	10.3	116.9	275	(7.9)
每股盈餘 (元)	1.55	3.2	123.3	1.51	3.1	1.71	10.3	116.9	1.84	(6.7)
毛利率 (%)	52.3	3.4 pts	(5.9)ppts	53.7	(1.4)ppts	53.2	0.9 pts	(5.1)ppts	54.2	(1.0)ppts
營業利益率 (%)	42.1	3.6 pts	(7.5)ppts	41.0	1.1 pts	43.6	1.5 pts	(6.0)ppts	43.2	0.4 pts
淨利率 (%)	26.7	1.1 pts	(20.1)ppts	27.2	(0.6)ppts	27.8	1.1 pts	(16.6)ppts	30.6	(2.8)ppts

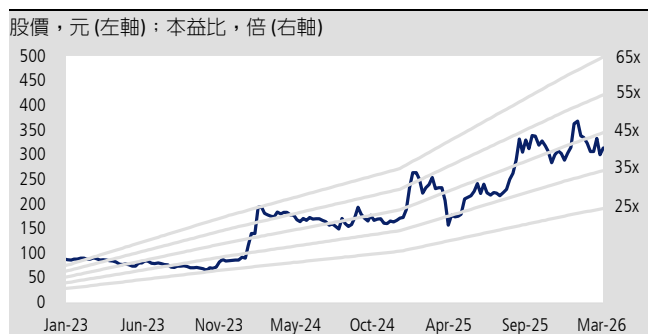
資料來源：Bloomberg；凱基

圖 4：2025-27 年財務預估暨市場共識比較

百萬元	2025				2026F				2027F			
	實際數	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)	凱基預估	YoY (%)	市場共識	差異(%)
營收	1,991	127.9	1,971	1.1	3,750	88.3	3,799	(1.3)	4,706	25.5	4,646	1.3
毛利	1,053	127.5	1,085	(2.9)	1,991	89.1	2,079	(4.3)	2,573	29.2	2,592	(0.7)
營業利益	847	132.2	873	(3.0)	1,632	92.8	1,675	(2.5)	2,168	32.8	2,202	(1.5)
稅前獲利	864	124.1	892	(3.2)	1,628	88.4	1,701	(4.3)	2,209	35.7	2,239	(1.4)
稅後淨利	620	60.8	629	(1.3)	1,051	69.5	1,096	(4.1)	1,444	37.4	1,441	0.2
每股盈餘 (元)	4.20	60.8	4.26	(1.3)	7.12	69.5	7.42	(4.1)	9.78	37.4	9.76	0.2
毛利率 (%)	52.9	(0.1)ppts	55.0	(2.2)ppts	53.1	0.2 ppts	54.7	(1.6)ppts	54.7	1.6 ppts	55.8	(1.1) ppts
營利率 (%)	42.5	0.8 ppts	44.3	(1.8)ppts	43.5	1.0 ppts	44.1	(0.6)ppts	46.1	2.5 ppts	47.4	(1.3) ppts
淨利率 (%)	31.1	(13.0)ppts	31.9	(0.8)ppts	28.0	(3.1)ppts	28.8	(0.8)ppts	30.7	2.7 ppts	31.0	(0.3) ppts

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5：未來一年預估本益比區間



資料來源：TEI；凱基

圖 6：未來一年預估股價淨值比區間



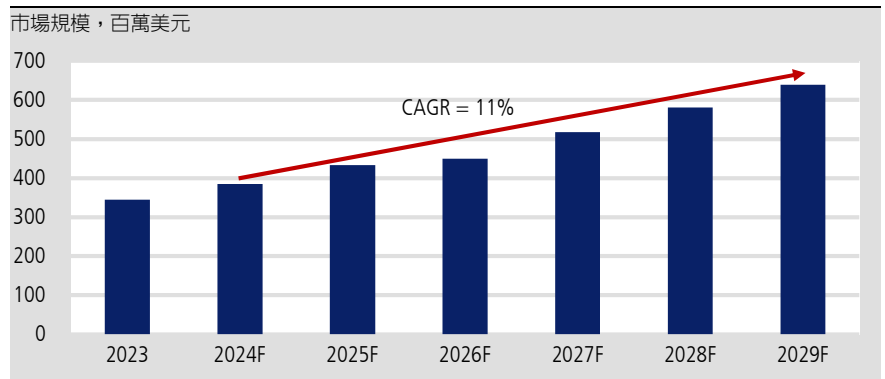
資料來源：TEI；凱基

先進製程產能擴張將推升矽乙烷用量

在半導體製程中，為了在晶圓表面沉積各種含矽的薄膜，例如多晶矽(Poly-Si)、氧化矽(SiO₂)、氮化矽(SiN)，透過 CVD 或 ALD 製程，將矽甲烷(Silane, SiH₄) 或矽乙烷(Disilane, Si₂H₆) 中的矽沉積在晶圓上，其中副產物氫氣(H₂) 具高揮發性，分解過後容易排出且不殘留碳雜質，不會汙染晶圓，因此矽乙烷為半導體製程中的關鍵原料。

隨著製程邁入 N2，半導體製程對熱預算的管控更為嚴苛，傳統在 600-800 度的高溫下反映矽甲烷已難以滿足需求。相較之下，矽乙烷具備 1) 低溫製程可行性(400-550 度以下)；2) 更高的沉積速率；3) 優異的均勻性與填孔能力，故我們認為在晶圓代工領導業者 N2 產品陸續放量，將帶動矽乙烷市場規模 2024-29 年 CAGR 達 11%，用量自 2024 年的 78 噸成長至 2029 年的 142 噸。

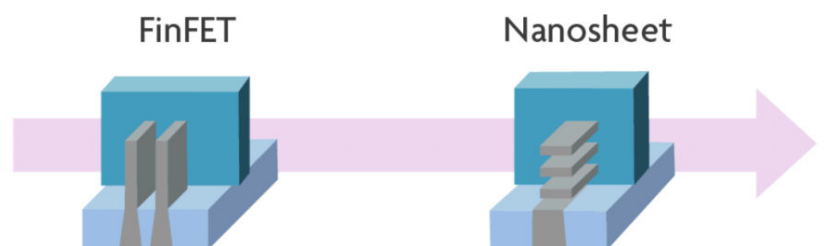
圖 7：凱基預估矽乙烷市場規模 2024-29 年 CAGR 達 11%



資料來源：富士經濟，凱基預估

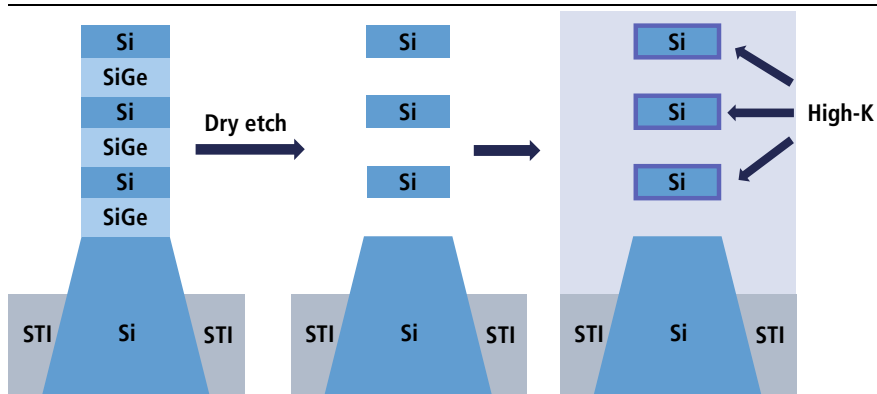
過去在 FinFET 世代，矽乙烷主要僅用於源/汲極 (Source/Drain) 區域的 SiGe 應力層磊晶，用量相對有限。然而 GAAFET 架構中，需在晶片上反覆堆疊 Si 層與 SiGe 層，隨後透過蝕刻移除 SiGe 層，以釋放 3-4 層懸空的奈米片 (Nanosheet) 通道，在此過程中，矽乙烷負責沉積關鍵的 Si 通道層，因此每一次磊晶循環都直接帶動矽乙烷的用量成長。

圖 8：Nanosheet 製程架構所需沉積表面積提升



資料來源：IMEC，凱基

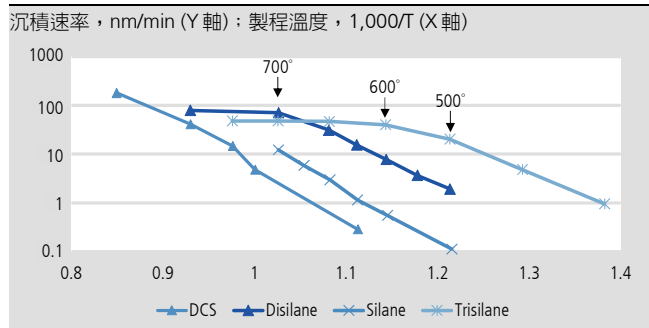
圖 9：GAAFET 製程示意圖



資料來源：宜特，凱基

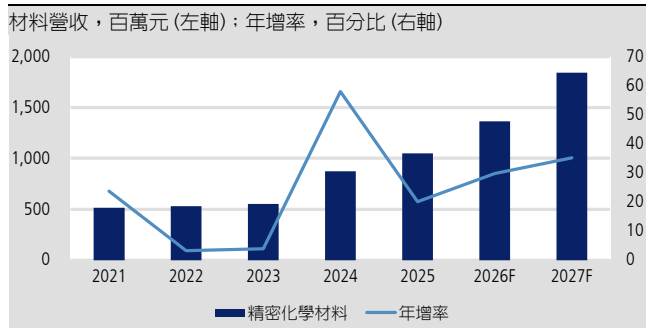
綜合以上，GAAFET 製程的多層堆疊架構帶動用量增加，加上熱預算的限制，我們預估 N2 單片晶圓的矽乙烷用量將為 N3 的 1.5-2.0 倍。隨著 AI 與智慧型手機需求推動晶圓代工領導廠商陸續擴增 N2 產能（凱基預估 2026-27 年底月產能分別達 10 萬片與 12 萬片，對比 2025 年底 4 萬片），台特化為台灣唯一具量產矽烷特氣業者（矽乙烷佔其營收約 70-75%），在晶圓代工領導業者有意扶植台灣供應鏈下，將有利於台特化持續擴大其市場份額，我們預估材料營收將於 2026-27 年分別成長 30%與 35%。

圖 10：矽乙烷在低溫下仍能保持較佳沉積速率



資料來源：公司資料，凱基

圖 11：台特化材料營收將進一步成長



資料來源：公司資料，凱基預估

併購弘潔科技帶動營收加速成長

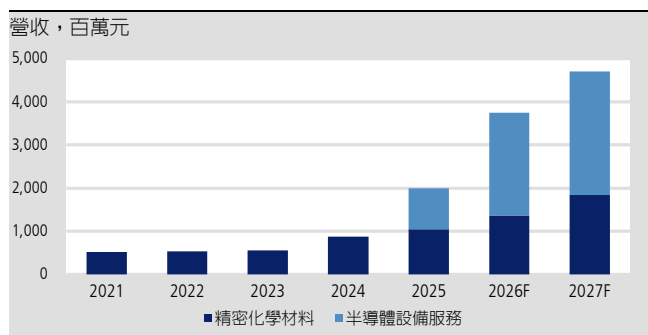
台特化於 2025 年 6 月併購弘潔科技，取得 65.22% 股權，於同年 8 月併入財報。弘潔科技成立於 2008 年，主要提供半導體設備零組件清潔改善工程與再生服務。服務據點位於新竹、台南與中國南京，其中新竹與台南主要服務先進製程客戶；中國南京為成熟製程客戶。

弘潔提供的服務包含 1) 超高純度清洗與零件再生，有效去除零件孔洞之聚合物與汙染物，包括乾式蝕刻、薄膜沉積製程等設備，可使零件達到 Class 10 的潔淨等級；2) 關鍵零組件修復；與 3) 表面強化服務，可大幅提高零件的耐磨性、抗蝕性與電漿耐受性，延長設備零組件的使用壽命。綜合以上，弘潔提供優異的清潔和塗層技術，協助晶圓製造業者的製程性能並降低生產

成本，正契合當前晶片製造商致力於縮短設備停機時間、降低維護頻率並延長零件壽命的核心需求。

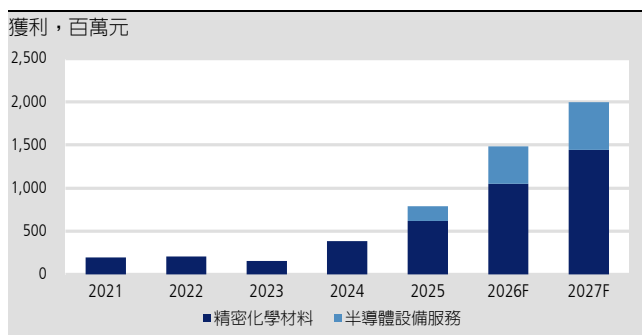
受惠於 AI/HPC 需求不斷增長，推動先進製程產能利用率維持高檔並持續擴產，對設備零件的高階維護與再生服務需求亦同步激增，我們認為弘潔營收有望持續成長。此外，弘潔針對乾式蝕刻與薄膜沉積設備腔體部件清洗，與台特化提供的製程材料形成互補，未來將為客戶提供材料與清洗服務的一條龍解決方案，提升客戶的黏著度。我們預估 2026-27 年將分別貢獻營收 24 億元、29 億元，將佔營收 64%、61%；貢獻獲利 4.4 億元、5.5 億元，佔比分別為 41%與 39%。

圖 12：台特化產品別營收比重



資料來源：公司資料，凱基預估

圖 13：併入弘潔挹注獲利增長動能



資料來源：公司資料，凱基預估

公司介紹－半導體沉積與蝕刻製程之特氣材料業者

為台灣唯一具備量產矽烷特氣能力之廠商

成立於 2013 年，台特化為全球少數具有量產矽烷特氣能力之廠商。公司專精於半導體化學材料製造與銷售與半導體設備清潔服務，產品包含矽甲烷、矽乙烷、矽丙烷與乾式蝕刻氣體 AHF（無水氟化氫）。化學材料佔公司 2025 年營收 53%，其餘 47% 為設備清潔服務。市場別方面，營收有 65% 來自台灣，其次分別為亞洲 24%、美洲 10%、東北亞 1%。

公司總部位於彰化彰濱工業區，年產能為 26.4 噸，為了因應先進製程之強勁需求，公司已於今年 3 月完成產能去瓶頸，最大年產能可達到 30 噸（年增 14%）。

圖 14：台特化專精於半導體薄膜沉積與蝕刻氣體等製程關鍵材料

氧化擴散/薄膜製程	塗膠/曝光	顯影	蝕刻	離子注入	研磨	清洗
化學沉積特氣 原子層沉積材 金屬沉積材	光阻劑 雷射氣體 光阻週邊材料	顯影劑 去光阻劑	乾蝕刻氣體 蝕刻液	離子注入氣體	研磨劑 拋光墊	清洗液
      	     	    	    	  	    	   

資料來源：公司資料，凱基

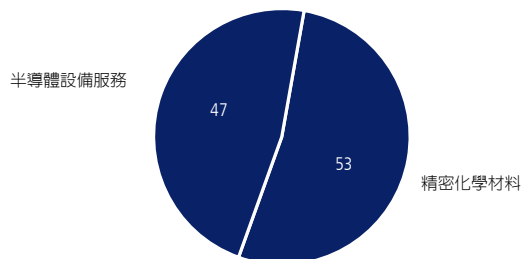
圖 15: 公司概况

台特化為全球少數具有量產矽烷特氣能力之廠商。公司專精於精密化學材料製造與半導體設備清潔服務，化學材料包括矽甲烷、矽乙烷、矽丙烷與乾式蝕刻氣體 AHF（無水氟化氫）等。化學材料佔公司 2025 年營收比重 53%、半導體設備服務 47%。市場別方面，有 65%來自台灣，其次分別為亞洲 24%、美洲 10%、東北亞 1%。

資料來源：凱基

圖 16: 台特化產品別營收比重

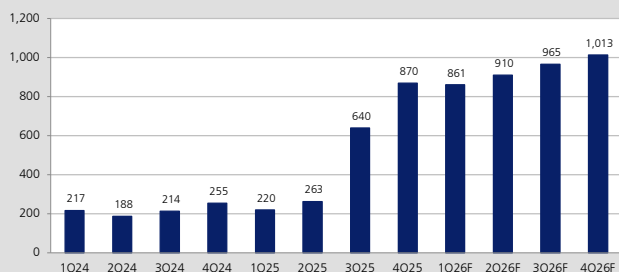
產品別營收，百分比



資料來源：凱基

圖 17: 季營業收入

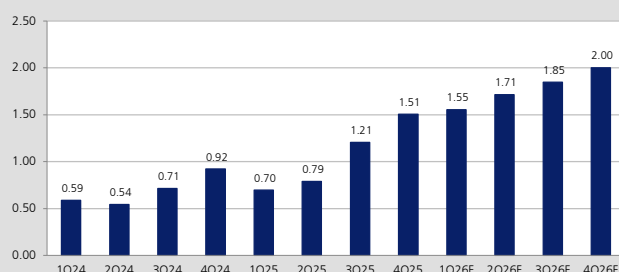
季營業收入，百萬元



資料來源：凱基

圖 18: 每股盈利

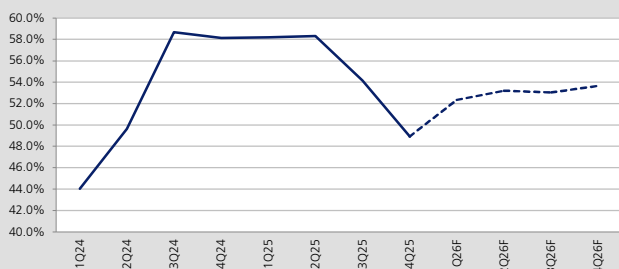
每股盈利，元



資料來源：凱基

圖 19: 毛利率

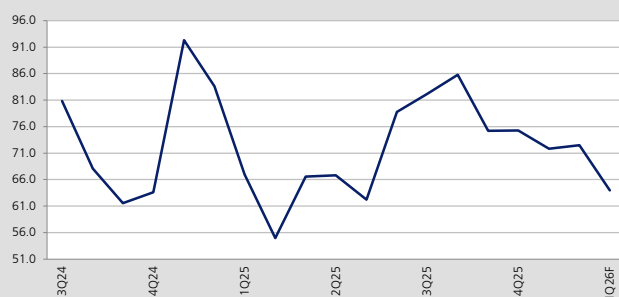
毛利率，百分比



資料來源：凱基

圖 20: 本益比

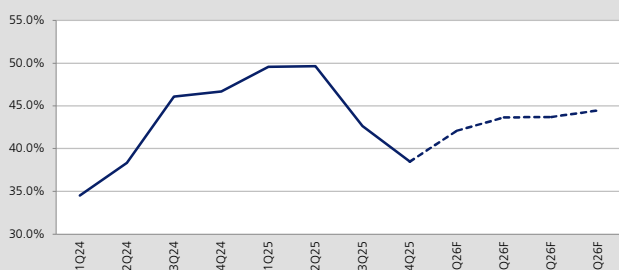
本益比，倍



資料來源：凱基

圖 21: 營業利潤率

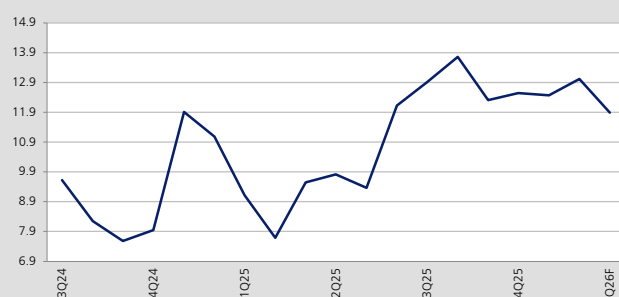
營業利潤率，百分比



資料來源：凱基

圖 22: 股價淨值比

股價淨值比，倍



資料來源：凱基

損益表

	季度								年度		
	Mar-25A	Jun-25A	Sep-25A	Dec-25A	Mar-26F	Jun-26F	Sep-26F	Dec-26F	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
損益表 (NT\$百萬)											
營業收入	220	263	640	870	861	910	965	1,013	1,991	3,750	4,706
營業成本	(92)	(110)	(293)	(444)	(410)	(426)	(453)	(470)	(939)	(1,759)	(2,133)
營業毛利	128	153	346	425	451	484	512	544	1,053	1,991	2,573
營業費用	(19)	(23)	(74)	(91)	(88)	(87)	(90)	(93)	(206)	(359)	(405)
營業利益	109	130	273	335	362	397	422	451	847	1,632	2,168
折舊	(19)	(19)	(37)	(46)	(38)	(38)	(38)	(38)	(121)	(150)	(184)
攤提	(0)	(0)	(2)	(2)	(558)	(558)	(558)	(558)	(4)	(2,233)	(377)
EBITDA	128	150	311	383	958	993	1,018	1,047	971	4,016	2,729
利息收入	7	8	6	7	6	7	10	9	29	32	34
投資利益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外收入	1	1	2	1	1	1	2	5	5	9	27
總營業外收入	8	8	9	8	7	8	12	14	33	41	61
利息費用	-	-	(8)	(15)	-	-	-	-	(23)	-	-
投資損失	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他營業外費用	0	(6)	4	9	(12)	(6)	(12)	(14)	7	(46)	(20)
總營業外費用	0	(6)	(4)	(6)	(12)	(6)	(12)	(14)	(16)	(46)	(20)
稅前純益	117	133	277	337	357	399	421	450	864	1,628	2,209
所得稅費用[利益]	(14)	(16)	(46)	(54)	(75)	(88)	(89)	(94)	(130)	(345)	(470)
少數股東損益	-	-	(54)	(60)	(53)	(59)	(59)	(61)	(114)	(232)	(295)
非常項目前稅後純益	103	117	178	222	229	253	273	296	620	1,051	1,444
非常項目	0	0	0	(0)	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	103	117	178	222	229	253	273	296	620	1,051	1,444
每股盈餘 (NT\$)	0.70	0.79	1.21	1.51	1.55	1.71	1.85	2.00	4.20	7.12	9.78
獲利率 (%)											
營業毛利率	58.2	58.3	54.2	48.9	52.3	53.2	53.0	53.7	52.9	53.1	54.7
營業利益率	49.6	49.7	42.6	38.5	42.1	43.6	43.7	44.5	42.5	43.5	46.1
EBITDA Margin	58.2	56.9	48.7	44.0	111.3	109.1	105.4	103.3	48.8	107.1	58.0
稅前純益率	53.2	50.5	43.4	38.7	41.5	43.8	43.6	44.4	43.4	43.4	46.9
稅後純益率	46.8	44.4	27.9	25.6	26.7	27.8	28.2	29.2	31.1	28.0	30.7
季成長率 (%)											
營業收入	(14.0)	19.6	143.4	36.0	(1.0)	5.7	6.1	5.0			
營業毛利	(13.9)	19.9	126.0	22.8	5.9	7.5	5.7	6.2			
營業收益增長	(8.7)	19.9	109.0	22.7	8.3	9.6	6.2	6.8			
EBITDA	(7.3)	17.1	108.0	22.9	150.4	3.6	2.5	2.8			
稅前純益	(10.1)	13.6	109.0	21.4	6.0	11.7	5.5	7.0			
稅後純益	(21.0)	13.6	52.7	24.8	3.2	10.3	7.8	8.5			
年成長率 (%)											
營業收入	1.2	40.0	198.9	240.6	291.9	246.4	51.0	16.5	127.9	88.3	25.5
營業毛利	33.8	64.4	175.9	186.5	252.5	216.0	47.9	27.8	127.5	89.1	29.2
營業收益	45.3	81.3	176.5	180.7	232.9	204.5	54.7	34.7	132.2	92.8	32.8
EBITDA	21.8	54.4	166.3	177.6	649.9	563.8	227.0	173.5	112.8	313.4	(32.0)
稅前純益	44.2	76.9	178.7	159.2	205.6	200.7	51.8	33.7	124.1	88.4	35.7
稅後純益	26.8	55.6	79.0	71.1	123.3	116.9	53.0	33.0	60.8	69.5	37.4

資料來源：公司資料，凱基

資產負債表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
資產總額	1,840	3,385	7,216	8,245	9,757
流動資產	421	2,034	2,740	5,523	6,796
現金及短期投資	155	1,726	2,012	4,449	5,375
存貨	139	154	236	458	610
應收帳款及票據	121	137	469	593	788
其他流動資產	7	17	23	23	23
非流動資產	1,419	1,351	4,476	2,722	2,961
長期投資	-	-	5	5	5
固定資產	1,377	1,312	2,029	2,276	2,599
什項資產	42	39	2,441	440	358
負債總額	84	153	2,711	2,753	2,813
流動負債	84	153	637	679	739
應付帳款及票據	22	75	169	211	271
短期借款	-	-	36	-	-
什項負債	62	78	432	468	468
長期負債	0	0	2,074	2,074	2,074
長期借款	-	-	1,985	2,021	2,021
其他負債及準備	0	0	89	53	53
股東權益總額	1,757	3,232	4,505	5,492	6,944
普通股	1,382	1,477	1,477	1,477	1,477
保留盈餘	334	566	946	1,702	2,859
少數股東權益	-	-	785	-	-
優先股股東資金	-	-	-	1,017	1,312

主要財務比率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
年成長率					
營業收入	4.0%	57.9%	127.9%	88.3%	25.5%
營業收益增長	(23.7%)	164.6%	132.2%	92.8%	32.8%
EBITDA	(20.8%)	77.5%	112.8%	313.4%	(32.0%)
稅後純益	(25.2%)	147.7%	60.8%	69.5%	37.4%
每股盈餘成長率	(25.2%)	143.0%	53.5%	69.5%	37.4%
獲利能力分析					
營業毛利率	38.0%	52.9%	52.9%	53.1%	54.7%
營業利益率	24.9%	41.7%	42.5%	43.5%	46.1%
EBITDA Margin	46.5%	52.2%	48.8%	107.1%	58.0%
稅後純益率	28.1%	44.1%	31.1%	28.0%	30.7%
平均資產報酬率	8.5%	14.8%	11.7%	13.6%	16.0%
股東權益報酬率	9.0%	15.5%	17.8%	25.7%	28.6%
穩定 \ 償債能力分析					
毛負債比率 (%)	0.0%	0.0%	44.9%	36.8%	29.1%
淨負債比率	Net cash	Net cash	0.2%	Net cash	Net cash
利息保障倍數 (x)	34,800.8	385,594.0	39.3		
利息及短期債保障倍數 (x)	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
Cash Flow Int. Coverage (x)	58,660.3	528,886.0	42.0		
Cash Flow/Int. & ST Debt (x)	58,660.3	528,886.0	16.1		
流動比率 (x)	5.0	13.3	4.3	8.1	9.2
速動比率 (x)	3.4	12.3	3.9	7.5	8.4
淨負債 (NT\$百萬)	(155)	(726)	9	(2,428)	(3,353)
每股資料分析					
每股盈餘 (NT\$)	1.13	2.74	4.20	7.12	9.78
每股現金盈餘 (NT\$)	1.70	3.75	6.41	21.20	11.64
每股淨值 (NT\$)	12.71	21.89	25.19	30.30	38.14
調整後每股淨值 (NT\$)	12.71	22.93	25.19	30.30	38.14
每股營收 (NT\$)	4.00	6.20	13.49	25.39	31.87
EBITDA/Share (NT\$)	1.86	3.24	6.58	27.19	18.48
每股現金股利 (NT\$)	1.00	2.00	3.00	5.08	6.98
資產運用狀況					
資產周轉率 (x)	0.30	0.33	0.38	0.49	0.52
應收帳款周轉天數	79.5	57.3	86.0	57.7	61.1
存貨周轉天數	147.5	137.5	91.6	95.0	104.4
應付帳款周轉天數	22.9	66.5	65.9	43.8	46.4
現金轉換周轉天數	204.1	128.3	111.8	108.9	119.0

資料來源：公司資料，凱基

損益表

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營業收入	554	874	1,991	3,750	4,706
營業成本	(343)	(411)	(939)	(1,759)	(2,133)
營業毛利	210	463	1,053	1,991	2,573
營業費用	(72)	(98)	(206)	(359)	(405)
營業利益	138	365	847	1,632	2,168
總營業外收入	4	13	33	41	61
利息收入	1	11	29	32	34
投資利益淨額	-	-	-	-	-
其他營業外收入	3	2	5	9	27
總營業外費用	(2)	8	(16)	(46)	(20)
利息費用	(0)	(0)	(23)	-	-
投資損失	-	-	-	-	-
其他營業外費用	(2)	8	7	(46)	(20)
稅前純益	139	386	864	1,628	2,209
所得稅費用[利益]	16	-	(130)	(345)	(470)
少數股東損益	-	-	(114)	(232)	(295)
非常項目	-	(0)	0	-	-
稅後淨利	156	386	620	1,051	1,444
EBITDA	257	457	971	4,016	2,729
每股盈餘 (NT\$)	1.13	2.74	4.20	7.12	9.78

現金流量

NT\$百萬	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
營運活動之現金流量	235	529	947	3,130	1,718
本期純益	156	386	620	1,051	1,444
折舊及攤提	119	92	125	2,383	561
本期運用資金變動	(13)	21	(75)	(304)	(287)
其他營業資產及負債變動	(27)	31	278	0	-
投資活動之現金流量	(100)	(1,046)	(1,376)	(398)	(506)
投資用短期投資出售[新購]	-	(1,000)	-	-	-
本期長期投資變動	-	-	-	-	-
資本支出淨額	(101)	(46)	(216)	(398)	(506)
其他資產變動	1	(0)	(1,160)	-	-
自由現金流	159	432	549	735	1,097
融資活動之現金流量	(94)	1,088	1,686	(295)	(295)
短期借款變動	-	-	-	-	-
長期借款變動	-	-	1,988	-	-
現金增資	-	1,226	-	-	-
已支付普通股股息	(94)	(138)	(295)	(295)	(295)
其他融資現金流	(0)	(0)	(7)	-	-
匯率影響數	-	-	30	-	9
本期產生現金流量	40	571	1,286	2,437	926

投資回報率

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F
1 - 營業成本/營業收入					
- 銷售費用/營業收入	13.1%	11.2%	10.3%	9.6%	8.6%
= 營業利益率	24.9%	41.7%	42.5%	43.5%	46.1%
1 / (營業運用資金/營業收入)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
+ 淨固定資產/營業收入	2.5	1.5	1.0	0.6	0.6
+ 什項資產/營業收入)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
= 資本周轉率	0.4	0.6	0.9	1.3	1.4
營業利益率	24.9%	41.7%	42.5%	43.5%	46.1%
x 資本周轉率	0.4	0.6	0.9	1.3	1.4
x (1 - 有效現金稅率)	111.8%	100.0%	85.0%	78.8%	78.7%
= 稅後 ROIC	9.9%	24.8%	31.6%	46.1%	50.2%

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）為凱基金控集團之成員。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，邇後若有變更時，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。