



研究報告

印能科技(7734.TT)

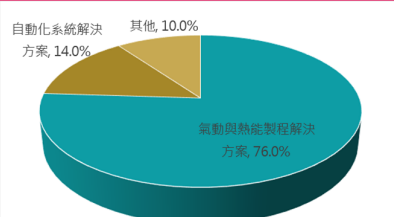
產業：電子-半導體

設備訂單能見度已達 1Q27，RTS 機型為未來最大成長動能

買進・初次評等

目標價 (NT\$)	4,110.00
收盤價 (NT\$)	3,190.00
上漲空間	28.84%

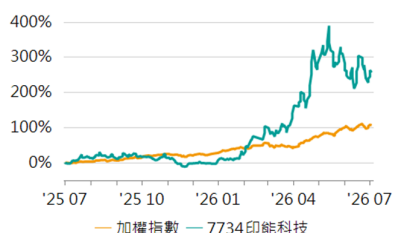
產品營收比重



交易資訊

市值 (NT\$百萬元)	88,764
流通在外股數(百萬股)	28
董監持股 (%)	17.99
外資持股 (%)	2.99
投信持股 (%)	6.38
52 週高價	4,635.00
52 週低價	790.00
3M 平均成交量(百萬股)	0.34
融資使用率 (%)	7.26

個股與大盤走勢比較圖



資料來源：CMoney・玉山投顧

李尚威

troy-72243@esunsec.com.tw

投資評價與建議

公司過往Forward PER落在40~50倍，考量AI晶片尺寸放大推升RTS機型需求、新廠增加30%產能、訂單能見度達1Q27，給予PER 46倍(以2027年EPS評價)。

重點評論分析

1H26營運強勁主要受惠晶圓龍頭廠與封裝廠客戶安裝機台時程遞延：受惠於4Q25晶圓龍頭廠與封裝廠客戶安裝機台時程遞延，營收認列遞延至1H26，累計今年前五月營收年增83.2%，2026年客戶拉貨動能強勁，目前訂單能見度已看到 1Q27，預估下半年整體營收表現將顯著優於上半年，預期2Q26營收10.2億元，QoQ+15.9%，毛利率持穩於65.5%，單季稅後EPS 15.36元。

客戶持續提高資本支出，設備訂單能見度已達1Q27：(1)RTS成為最大成長引擎：目前營收主力雖為VTS機型，然RTS已切入CoW、oS、CPO等應用，且價格為VTS機型的2~5倍，預估2027年RTS營收比重將達35~40%，超越VTS成為公司最大成長引擎。(2)WSAS機型最快2H26小量出貨：針對解決先進封裝翹曲問題的WSAS機型，預估2H26開始逐步小量生產，具體放量時程要根據面板級封裝進度，預估2027年營收佔比為低個位數。(3)因應產能吃緊與在地化需求，中國新廠啟動增加30%產能：中國擴廠增加30%的產能，實現中國地區自給自足模式，未來台灣廠區可騰出產能空間去滿足非中國客戶。

投資風險

先進封裝需求放緩。

主要財務數據及預估值

(單位:百萬元)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
營業收入	1,725	1,186	1,800	2,303	4,140	5,826
營業毛利	1,130	800	1,137	1,527	2,717	3,873
毛利率(%)	65.51	67.45	63.17	66.29	65.61	66.49
營業利益	798	582	855	1,157	2,289	3,293
營益率(%)	46.23	49.11	47.50	50.24	55.29	56.54
稅前盈餘	987	692	1,132	1,189	2,387	3,345
稅後EPS(元)	49.98	31.72	35.52	33.50	64.86	89.36
每股股利(元)	0	14.75	21.72	19.85	37.00	49.00
營收成長率(%)	53.14	-31.28	51.86	27.91	79.80	40.70
盈餘成長率(%)	69.54	-29.90	63.66	5.01	100.72	40.14

營運概況

1H26 營運強勁主要受惠晶圓龍頭廠與封裝廠客戶安裝機台時程遞延：受惠於 4Q25 晶圓龍頭廠與封裝廠客戶安裝機台時程遞延，營收認列遞延至 1H26，累計今年前五月營收年增 83.2%，2026 年客戶拉貨動能強勁，目前訂單能見度已看到 1Q27，預估下半年整體營收表現將顯著優於上半年，預期 2Q26 營收 10.2 億元，QoQ+15.9%，毛利率持穩於 65.5%，單季稅後 EPS 15.36 元。

AI 晶片尺寸放大推升 RTS 機型需求，解決助焊劑殘留痛點並大幅降低製程成本：隨著 AI 晶片尺寸放大，導致晶片中央區域的助焊劑殘留物不易清除，容易產生微小氣泡導致良率下降，印能第四代 EvoRTS 則整合了底部填膠的除泡與除助焊劑殘留功能，利用底部填充膠內的二氧化矽微粒，在烘烤中震動化身為無數微型毛刷，將助焊劑殘留洗刷溶解並帶出外部，幫助客戶省去化學藥劑清洗、烘烤乾燥與電漿清洗這三個站點，除了省下設備購置與廢水處理成本，更能將清洗時間大幅縮短，預估 RTS 機型將成為未來最大成長動能，且價格約為 VTS 機型的 2~5 倍，2027 營收比重有望上升至 35~40%。

受惠晶圓代工與 OSAT 廠客戶持續提高資本支出，設備訂單能見度已達 1Q27：(1)RTS 成為最大成長引擎：目前營收主力雖為 VTS 機型，然 RTS 已切入 CoW、oS、CPO 等應用，預估 2027 年 RTS 營收比重將達 35~40%，超越 VTS 成為公司最大成長引擎。(2)WSAS 機型最快 2H26 小量出貨：針對解決先進封裝中翹曲問題的 WSAS 機型，預估 2H26 開始逐步小量生產，具體放量時程要根據面板級封裝進度，預估 2027 年營收佔比為低個位數。(3)因應產能吃緊與在地化需求，中國新廠產能啟動：中國擴增新產能於五月份準備就緒，預估增加 30%的產能，實現中國銷售、中國生產的自給自足模式，未來台灣廠區可騰出 30%的產能空間去滿足非中國客戶。綜合上述，受惠先進封裝市場強勁需求，預估印能 2026 年營收將年增 79.8%至 41.4 億元，毛利率年減 0.7ppts 至 65.6%，主要係因 1Q25 接獲了較多機台升級服務的影響，導致當季毛利率跳升至 71.89%，稅後 EPS 64.86 元；預估 2027 年營收將年增 40.7%至 58.3 億元，受惠產品組合優化，毛利率年增 0.9ppts 至 66.5%，稅後 EPS 89.36 元。

季度主要財務數據及預估值										
(單位:百萬元)	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27	2027
營業收入	876	1,025	1,089	1,150	4,140	1,049	1,585	1,510	1,682	5,826
營業毛利	572	671	715	758	2,717	690	1,049	1,006	1,129	3,873
毛利率(%)	65.25	65.50	65.70	65.90	65.61	65.80	66.20	66.60	67.10	66.49
營業利益	464	571	615	638	2,289	550	909	856	979	3,293
營益率(%)	52.99	55.74	56.52	55.47	55.29	52.45	57.37	56.67	58.18	56.54
稅前盈餘	517	571	616	684	2,387	577	934	856	979	3,345
稅後EPS(元)	14.68	15.36	16.53	18.28	64.86	15.43	24.94	22.86	26.14	89.36
營收成長率(%)	81.96	66.43	52.70	133.66	79.80	19.72	54.62	38.66	46.21	40.70
盈餘成長率(%)	71.03	181.30	40.50	177.93	100.72	11.77	63.40	39.01	43.16	40.14

公司簡介

印能(7734)為台灣半導體先進封裝設備廠，核心業務聚焦於氣動與熱能製程解決方案，公司總部跟生產基地設於台灣新竹，目前整體產能利用率約 70%，因應 AI 晶片帶動先進封裝強勁需求，中國新廠於 1Q26 建廠完成，2Q26 可開始小量生產，預計增加 30%產能，實現中國銷售、中國生產的自給自足模式，此外還能为台灣廠區騰出 30% 的產能空間去滿足非中國客戶。2025 年營收比重為氣動與熱能製程解決方案 73.26%、自動化系統解決方案 16.5%、其他 10.25%。主要客戶涵蓋全球前十大封裝以及晶圓製造廠，包含台積電、日月光、矽品、Amkor 等大廠。2025 年銷售地區為東亞 91.35%、東南亞 4.42%、北美 4.18%、歐洲 0.05%。

印能的氣動與熱能製程設備主要用於解決先進封裝中常見的氣泡、翹曲、高溫熔焊與散熱四大痛點，針對不同的製程需求，第一代 VFS 與第二代 VTS 皆為壓力烤箱除泡系統，差別在於 VFS 處理薄膜類材質，VTS 處理液態膠水，鎖定先進封裝中的底部填膠(Underfill)氣泡問題，第三代 Pioneer & PRO 則處理介電材料跟金屬材料貼合包含石墨烯、銅片等等，導入高溫真空加壓環境於凸塊製程的介電材料烘烤以及回焊製程，透過精準控制真空與壓力，解決介電材料烘烤與金屬迴焊製程中的氣泡問題。第四代 EvoRTS 則整合了底部填膠的除泡與除助焊劑殘留功能，利用底部填充膠內的二氧化矽微粒，在烘烤中震動化身為無數微型毛刷，將助焊劑殘留洗刷溶解並帶出外部，幫助客戶省去化學藥劑清洗、烘烤乾燥與電漿清洗這三個站點。WSAS 機型是解決先進封裝中的翹曲問題，在熱處理的降溫階段利用壓力差讓晶片或面板自動貼附於真空吸盤上，達到非接觸式的翹曲抑制效果。

圖表：印能產品線



資料來源：印能、玉山投顧整理

圖表：印能機型、功能與適用製程整理

機型	功能	適用製程
VFS(Void Free System)	除泡	Dry Film、Die Attach Paste
VTS(Void Terminator System)	除泡	Capillary Underfill、Dry Film、Die Attach Paste
Pioneer & PRO	除泡	RDL Polyimide Cure、Flip Chip Bonding/Bump/TIM Reflow
EvoRTS(Eliminate Void & Residue Terminator System)	除泡&去除助焊劑殘留	Capillary Underfill、Jetting Dispense
WSAS(Warp Suppression Anneal System)	抑制翹曲	Annealing

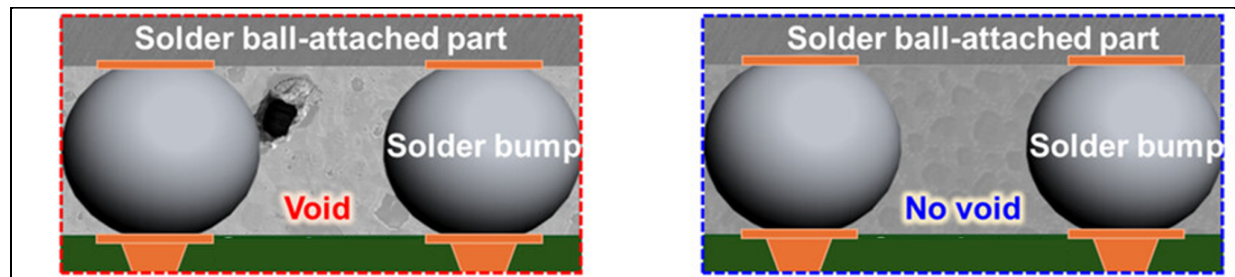
資料來源：印能、玉山投顧整理

圖表：同業比較

公司	印能(7734)	志聖(2467)
營收占比	氣動與熱能製程解決方案73.26%、自動化系統解決方案16.5%、其他10.25%	半導體 40%、先進PCB 27%、PCB 24%、其他 5%、FPD 4%
主要客戶	台積電(13.89%)、日月光、矽品、Amkor、力成	台積電(20%)、矽品、日月光、力成、美光、群創、欣興、臻鼎、滬士電、定穎、高技、勝宏
競爭優勢	專精於壓力、熱流處理的除泡烤箱專家	產品線廣泛，半導體設備包含烤箱、壓膜、Carrier Bonder、電漿清潔與撕膜，電路板製程設備包含曝光、壓膜、塗佈、烤箱與撕膜

資料來源：印能、志聖、玉山投顧整理

圖表：底部填膠空隙示意圖



資料來源：Wiley Online Library、玉山投顧整理

圖 1：營收趨勢 (單位：百萬元，%)

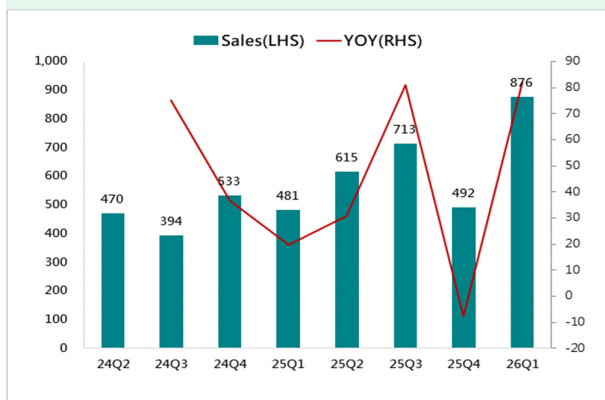


圖 2：毛利率、營益率、淨利率 (單位：百萬元，%)

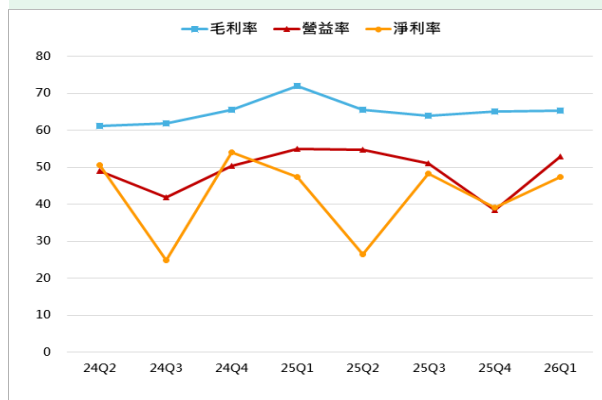


圖 3：經營能力 (單位：天)

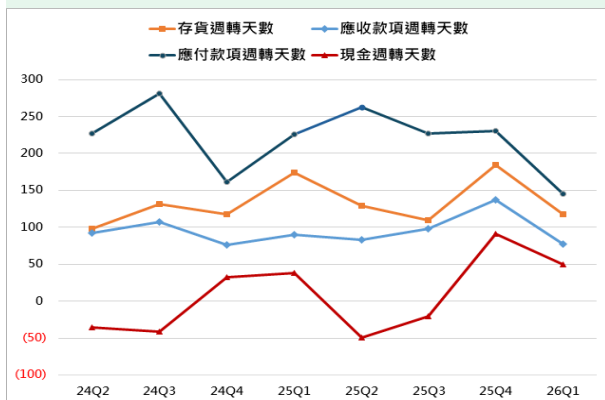


圖 4：自由現金流量 (單位：百萬元)

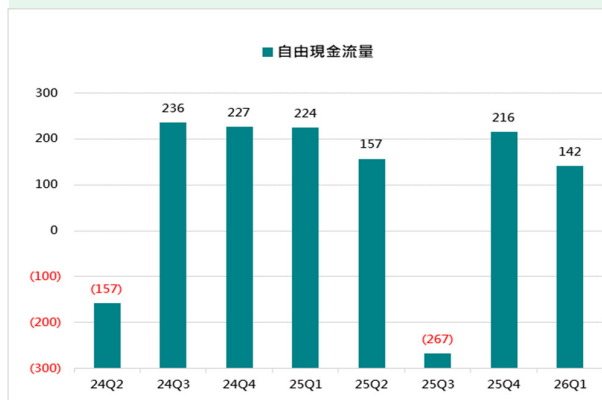


圖 5：本益比區間

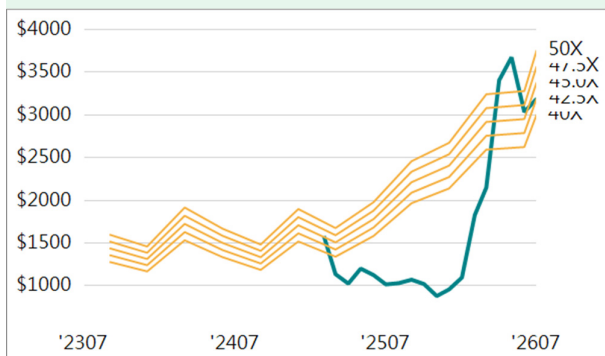
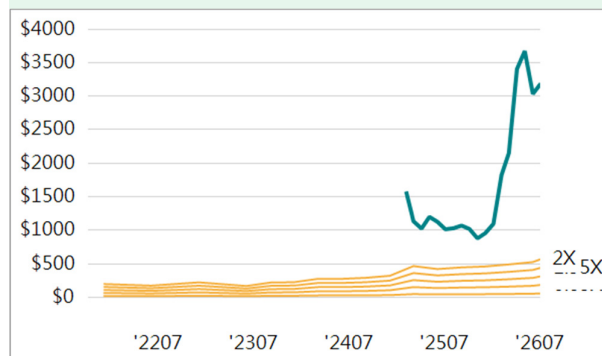


圖 6：股價淨值比



資料來源：CMoney，玉山投顧

年損益表	(單位：百萬元・%)			
	2024	2025	2026(F)	2027(F)
營業收入	1,800	2,303	4,140	5,826
營業成本	663	776	1,424	1,952
營業毛利	1,137	1,527	2,717	3,873
營業費用	282	370	427	580
營業利益	855	1,157	2,289	3,293
營業外收支淨額	277	32	98	52
稅前淨利	1,132	1,189	2,387	3,345
稅後淨利	894	918	1,820	2,502
普通股股本	201	280	280	280
每股盈餘(元)	35.52	33.50	64.86	89.36
年成長率				
營收	51.86	27.91	79.80	40.70
營業利益	46.86	35.30	97.86	43.87
稅前淨利	63.66	5.01	100.72	40.14
母公司稅後淨利	62.96	2.72	98.25	37.47

資產負債表	(單位：百萬元)			
	2022	2023	2024	2025
流動資產	2,331	2,791	3,668	6,686
現金及約當現金	1,309	2,078	2,465	2,600
存貨	125	185	227	391
應收帳款及票據	508	377	468	587
其他流動資產	389	151	508	3,108
長期投資	0	0	0	164
固定資產	470	629	635	729
其他資產	0	0	57	78
資產總額	2,825	3,447	4,360	7,657
流動負債	722	711	676	791
應付帳款及票據	0	0	0	0
短期借款	0	35	0	0
什項負債	0	0	0	0
非流動負債	382	545	467	408
負債總額	1,104	1,256	1,144	1,200
普通股股本	155	194	200	280
資本公積	29	376	792	3,850
保留盈餘	1,493	1,611	2,209	2,591
股東權益總額	1,721	2,191	3,216	6,456

現金流量表	(單位：百萬元)			
	2022	2023	2024	2025
稅前淨利	987	691	1,132	1,189
折舊及攤提費用	16	17	32	36
本期營運資金變動	-255	65	-125	-223
其他項目	-9	-191	-269	-186
營運活動之現金流量	739	583	768	814
資本支出	-163	-245	-31	-119
本期長期投資變動	0	0	0	0
其他項目	-263	228	-395	-2,745
投資活動之現金流量	-426	-17	-426	-2,864
短期借款及票券變動	0	35	-35	0
舉措/償還長期借款	135	192	-32	-85
發行/償還公司債	0	0	0	0
現金增資	0	315	293	3,079
發行現金股利	-133	-429	-296	-479
其他項目	-1	2	125	-286
融資活動之現金流量	1	116	55	2,229
匯率影響數	55	85	-10	-44
本期現金流量	369	768	386	134
期末現金及約當現金	1,309	2,078	2,465	2,600

重要財務比率	(單位：%)			
	2024	2025	2026(F)	2027(F)
毛利率	63.17	66.29	65.61	66.49
營業利益率	47.50	50.24	55.29	56.54
稅前淨利率	62.90	51.64	57.65	57.42
稅後淨利率	49.64	39.87	43.96	42.95
現金股利殖利率	1.60	0.62	1.17	1.55

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。

投資評等說明

買進：未來六個月內潛在漲幅 25%以上。

增加持股：未來六個月內潛在漲幅 10~25%(含)。

中立：未來六個月內漲跌幅-10~10%(含)。

降低持股：未來六個月內潛在跌幅 10%以上。

未評等：無。

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。