2026 年 3 月 26 日

研究員：莊禮誠 dan.chuang@cim.capital.com.tw

前日收盤價	1,825.00 元
目標價	
3 個月	2,460.00 元
12 個月	2,460.00 元

近期報告日期、評等及前日股價

印能科技(7734 TT)　Buy

印能受惠先進封裝趨勢，獲利將大幅成長，升評為 Buy。

投資建議：印能產品市占率高，受惠先進封裝趨勢，獲利將大幅成長，升評為 Buy。

印能產品應用包含 CPO、CoPoS：印能專注在解決先進封裝的四大問題，包含殘留、翹曲、金屬溶解和散熱。每一代的產品會解決一個以上的問題。印能表示，除了 COWOS，現在熱門的 CoPoS、CoWoP、CPO，印能都有參與。

第四代設備有應用到矽光子，良率達 100%：客戶做矽光子產品開發的時候，有遇到助焊劑的殘留問題，找到印能之前，試了 20 幾種方法，矽光子封裝的 Gap 很小，大小不一，助焊劑不好清除，第四代的設備可以一次解決，良率達到 100%。

第四代產品在 2026 年不會大量出貨，但如果客戶驗證順利，估 2H26 出貨量較 1H26 倍數成長。

印能受惠於 HBM 擴產需求：印能也有記憶體客戶，出貨設備包含第二代和第三代的設備，HBM 有用到第三代的設備。

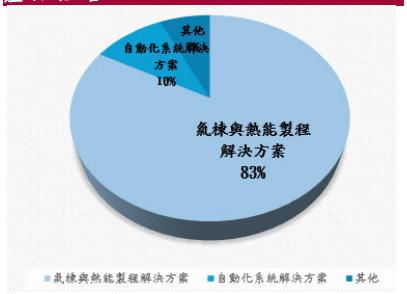
目標 2026 年營益率優於 2025 年：印能毛利率希望維持 60%以上，隨著第四代產品跟解決翹曲的設備開始出貨，未來希望慢慢往上，2026 年希望營益率優於 2025 年。

群益預估印能科技 2026 年/2027 年稅後 EPS 77.19 元/106.88 元：群益預估印能科技 2026 年/2027 年營收為 46.06 億元/61.39 億元，YoY+100.00%/+33.30%；稅後純益 21.61 億元/29.93 億元，YoY+135.40%/+38.48%；稅後 EPS 77.19 元/106.88 元。

公司基本資訊

目前股本(百萬元)	280
市值(億元)	511
目前每股淨值(元)	229.83
外資持股比(%)	2.28
投信持股比(%)	1.26
董監持股比(%)	18.82
融資餘額(張)	750
現金股息配發率(%)	59.26

產品組合



股價相對大盤走勢



(百萬元)	2025	2026F	2027F	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
營業收入淨額	2,303	4,606	6,139	533	482	616	713	492	989	1,221	1,244	1,152
營業毛利淨額	1,527	2,978	3,963	350	346	404	456	321	643	790	801	744
營業利益	1,157	2,631	3,690	268	265	337	365	190	552	703	717	658
稅後純益	918	2,161	2,993	286	226	161	339	193	466	575	581	539
稅後 EPS(元)	32.79	77.19	106.88	10.22	8.07	5.74	12.10	6.88	16.65	20.53	20.75	19.25
毛利率(%)	66.29%	64.66%	64.55%	65.64%	71.89%	65.56%	63.89%	65.20%	65.04%	64.73%	64.41%	64.54%
營業利益率(%)	50.24%	57.12%	60.11%	50.35%	55.09%	54.75%	51.16%	38.54%	55.85%	57.60%	57.64%	57.15%
稅後純益率(%)	39.87%	46.93%	48.75%	53.66%	46.95%	26.09%	47.50%	39.13%	47.15%	47.10%	46.70%	46.79%
營業收入 YoY/QoQ(%)	27.91%	100.00%	33.30%	35.28%	-9.69%	27.88%	15.80%	-30.96%	100.87%	23.45%	1.90%	-7.38%
稅後純益 YoY/QoQ(%)	2.72%	135.40%	38.48%	192.33%	-20.99%	-28.94%	110.83%	-43.13%	142.06%	23.31%	1.04%	-7.21%

註：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主；稅後 EPS 以股本 2.80 億元計算。

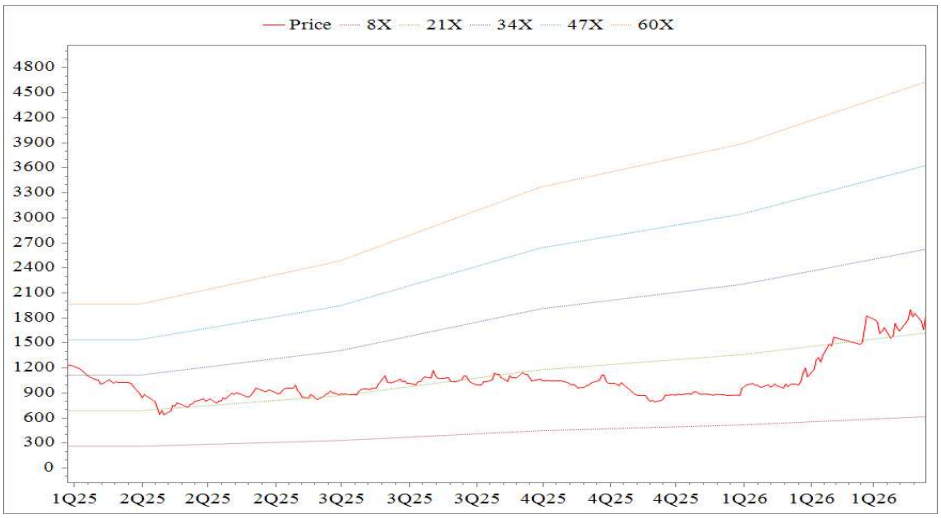
ESG：

印能科技公司秉持取之社會用之社會的理念與善盡企業社會責任精神；持續關懷弱勢團體，鼓勵員工發揮愛心，投入公益活動，募集二手物資、物資捐贈、愛心捐款等等，期望整合企業內部資源、集結同仁愛心，以回饋社會共建一個「愛的社會」。

臺灣四面環海，但海洋環境充斥著人為破壞與污染，印能科技藉由淨灘行動重新喚起同仁對臺灣海洋的保護觀念，更加深入體驗與認識周遭環境，進而達到環境教育推廣目的，更希望透過淨灘活動，深化至每位參與的夥伴，從日常生活中養成減量、重複利用與做好資源分類的習慣。

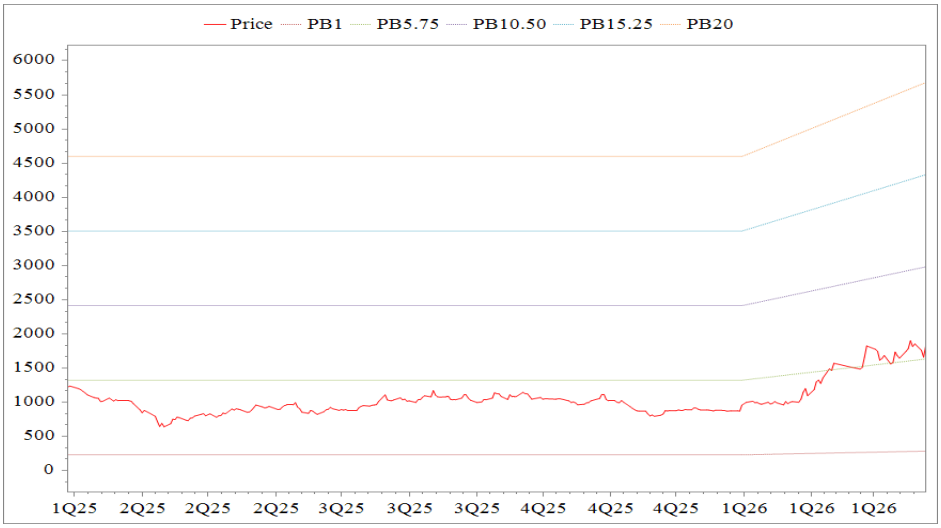
企業永續經營有賴穩健的勞資關係，印能科技相當重視同仁的意見與聲音，透過每季定期召開之勞資會議，促進勞資雙方之溝通與協調，以建立良好的勞資互動與信賴關係，進而更加提升勞動條件及保障員工權益。

Forward PE Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整。

Forward PB Band



資料來源：CMoney，群益預估彙整。

資產負債表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
資產總計	3,448	4,361	7,657	10,854	14,085
流動資產	2,792	3,668	6,687	9,761	11,780
現金及約當現金	2,078	2,465	2,600	4,775	5,281
應收帳款與票據	377	469	587	1,583	1,343
存貨	185	228	391	626	746
採權益法之投資	--	--	--	0	0
不動產、廠房設備	629	636	729	729	729
負債總計	**1,256**	**1,144**	**1,201**	**2,873**	**3,804**
流動負債	711	677	792	1,775	2,181
應付帳款及票據	118	123	220	360	356
非流動負債	545	467	409	958	1,487
權益總計	2,191	3,216	6,457	7,981	10,281
普通股股本	**195**	**201**	**280**	**280**	**280**
保留盈餘	1,612	2,209	2,591	4,115	6,416
母公司業主權益	2,182	3,205	6,435	7,952	10,245
負債及權益總計	**3,448**	**4,361**	**7,657**	**10,854**	**14,085**

損益表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業收入淨額	1,186	1,800	2,303	4,606	6,139
營業成本	386	663	776	1,628	2,176
營業毛利淨額	800	1,137	1,527	2,978	3,963
營業費用	217	282	370	347	273
營業利益	582	855	1,157	2,631	3,690
EBITDA	640	1,073	1,135	1,987	2,135
業外收入及支出	110	277	32	108	95
稅前純益	692	1,132	1,189	2,739	3,785
所得稅	146	237	262	571	785
稅後純益	548	894	918	2,161	2,993
稅後 EPS(元)	19.59	31.92	32.79	77.19	106.88
完全稀釋 EPS**	19.59	31.92	32.79	77.19	106.88

註 1：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

註 2：稅後 EPS 以股本 2.80【最新股本】億元計算。

註 3：完全稀釋 EPS 以股本 2.80 億元計算。

現金流量表

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
營業活動現金	583	769	815	2,851	2,724
稅前純益	692	1,132	1,189	2,739	3,785
折舊及攤銷	17	32	36	29	44
營運資金變動	65	-130	-185	-1,091	115
其他營運現金	-191	-266	-226	1,174	-1,220
投資活動現金	-17	-427	-2,865	-503	-1,598
資本支出淨額	-245	-31	-119	-21	-15
長期投資變動	232	-388	-2,738	-360	-370
其他投資現金	-4	-8	-7	-122	-1,213
籌資活動現金	117	56	2,230	-174	-619
長借/公司債變動	193	-32	-86	549	528
現金增資	316	293	3,079	0	0
發放現金股利	-430	-296	-480	-644	-700
其他籌資現金	38	91	-284	-79	-448
淨現金流量	769	387	135	2,175	507
期初現金	1,310	2,078	2,465	2,600	4,775
期末現金	2,078	2,465	2,600	4,775	5,281

比率分析

(百萬元)	2023	2024	2025	2026F	2027F
成長力分析(%)					
營業收入淨額	-31.28%	51.86%	27.91%	100.00%	33.30%
營業毛利淨額	-29.25%	42.22%	34.23%	95.09%	33.07%
營業利益	-27.00%	46.86%	35.30%	127.38%	40.27%
稅後純益	-29.36%	62.96%	2.72%	135.40%	38.48%
獲利能力分析(%)					
毛利率	67.45%	63.17%	66.29%	64.66%	64.55%
EBITDA(%)	53.97%	59.59%	49.28%	43.14%	34.78%
營益率	49.11%	47.50%	50.24%	57.12%	60.11%
稅後純益率	46.26%	49.64%	39.87%	46.93%	48.75%
總資產報酬率	15.91%	20.50%	11.99%	19.91%	21.25%
股東權益報酬率	25.03%	27.79%	14.22%	27.08%	29.11%
償債能力檢視					
負債比率(%)	36.44%	26.24%	15.68%	26.47%	27.01%
負債/淨值比(%)	57.33%	35.58%	18.59%	36.00%	37.00%
流動比率(%)	392.65%	541.94%	844.73%	550.00%	540.00%
其他比率分析					
存貨天數	146.80	113.65	145.44	114.00	115.00
應收帳款天數	136.34	85.74	83.67	86.00	87.00

資料來源：CMoney、群益。

季度損益表

(百萬元)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
營業收入淨額	394	533	482	616	713	492	989	1,221	1,244	1,152	1,307	1,739
營業成本	151	183	135	212	257	171	346	431	443	409	463	616
營業毛利淨額	244	350	346	404	456	321	643	790	801	744	844	1,123
營業費用	78	82	81	67	91	131	91	87	84	85	81	58
營業利益	165	268	265	337	365	190	552	703	717	658	763	1,064
業外收入及支出	-34	91	37	-134	73	56	39	25	19	26	18	15
稅前純益	131	360	302	203	438	246	591	728	736	684	780	1,080
所得稅	33	72	74	40	94	54	123	151	153	143	163	223
稅後純益	98	286	226	161	339	193	466	575	581	539	615	854
最新股本	280	280	280	280	280	280	280	280	280	280	280	280
稅後EPS(元)	3.50	10.22	8.07	5.74	12.10	6.88	16.65	20.53	20.75	19.25	21.98	30.51
獲利能力(%)												
毛利率(%)	61.80%	65.64%	71.89%	65.56%	63.89%	65.20%	65.04%	64.73%	64.41%	64.54%	64.56%	64.56%
營業利益率(%)	41.92%	50.35%	55.09%	54.75%	51.16%	38.54%	55.85%	57.60%	57.64%	57.15%	58.37%	61.20%
稅後純益率(%)	24.83%	53.66%	46.95%	26.09%	47.50%	39.13%	47.15%	47.10%	46.70%	46.79%	47.09%	49.12%
QoQ(%)												
營業收入淨額	-16.29%	35.28%	-9.69%	27.88%	15.80%	-30.96%	100.87%	23.45%	1.90%	-7.38%	13.43%	33.09%
營業利益	-28.55%	62.48%	-1.19%	27.10%	8.19%	-47.99%	191.08%	27.32%	1.97%	-8.17%	15.84%	39.55%
稅前純益	-56.11%	173.69%	-16.03%	-32.77%	115.72%	-43.87%	140.29%	23.14%	1.15%	-7.06%	14.05%	38.35%
稅後純益	-58.92%	192.33%	-20.99%	-28.94%	110.83%	-43.13%	142.06%	23.31%	1.04%	-7.21%	14.15%	38.84%
YoY(%)												
營業收入淨額	75.02%	36.49%	19.75%	30.79%	80.92%	-7.67%	105.35%	98.23%	74.43%	134.01%	32.14%	42.46%
營業利益	257.24%	46.25%	39.53%	45.80%	120.77%	-29.33%	108.17%	108.54%	96.54%	247.04%	38.11%	51.37%
稅前純益	-25.77%	369.52%	-11.62%	-32.19%	233.33%	-31.63%	95.63%	258.32%	68.01%	178.19%	32.03%	48.34%
稅後純益	-21.01%	372.50%	-16.71%	-32.57%	246.04%	-32.68%	106.23%	257.87%	71.50%	179.84%	31.96%	48.59%

註1：稅後EPS以股本2.80億元計算。

註2：稅後純益係指本期淨利歸屬於母公司業主。

2026 年 3 月 26 日

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間≥35%
買進(Buy)	15%≤首次評等潛在上漲空間<35%
區間操作(Trading Buy)	5%≤首次評等潛在上漲空間<15%
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

【投資評等調整機制】

投資評等係「首次」給予特定個股投資評等時，其前一日收盤價相較 3 個月目標價之潛在上漲空間計算而得。個股投資評等分為四個等級，定義如上。爾後的投資評等係依循「首次評等」，直到停止推薦。

「強力買進」、「買進」及「區間操作」均有 upside 目標價。差別僅在於，首次評等時潛在報酬率不同。「中立」則無目標價。

一旦我們給予特定個股「強力買進」、「買進」或「區間操作」之投資評等，就是責任的開始，爾後將透過各式研究報告作定期性、持續性追蹤基本面及股價變化，直到停止推薦。

停止推薦情境：

1. 達目標價。
2. 雖未達原訂目標價，但檢視基本面、訊息面、籌碼面等多方訊息，研判股價上漲空間已然有限，將適時出具降評報告。
3. 推薦後股價不漲反跌，亦將出具降評報告。

【免責聲明】

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。