

| 公司名稱          | 投資評等              | 結論及投資建議   |
|---------------|-------------------|---|
| 6257 TT<br>矽格 | 持有<br>目標價<br>37.1 | 矽格的投資評等為持有，目標價37.1元，潛在報酬率9.3%，主要理由如下：<br>(1)受惠產能利用率提升，2Q18獲利大幅跳升；2H18旺季效益持續，產能利用率維持高檔；<br>(2)2018年可望獲得星科金朋2.1億元補償金；(3)星科金朋合約將於08/04/2020到期。 |

研究員 呂金源  
 alumi@jsun.com

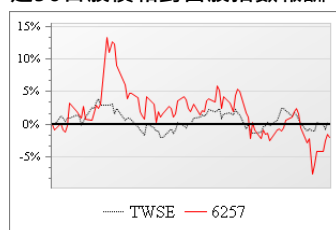
近期投資評等

| 日期         | 評等    |
|------------|-------|
| 09/20/2018 | 持有/中立 |

公司基本資料

|                    |        |
|--------------------|--------|
| 收盤價(元)(09/20/2018) | 33.95  |
| 股本(百萬元)            | 3,911  |
| 總市值(億元)            | 132.8  |
| 每股淨值(元)            | 23.62  |
| 外資持股比(%)           | 32.48  |
| 投信持股比(%)           | 0.13   |
| 近20日均量(張)          | 2,374  |
| 融資餘額(09/20/2018)   | 14,659 |

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

- ◆ **受惠併購效益以及產能利用率提升，2Q18獲利大幅跳升：**矽格2Q18合併營業收入新台幣25.93億元，QoQ+17.46%，毛利率31.59%，QoQ+4.8ppts，毛利上升主因在於產能利用率的提升，營業利益5.66億元，QoQ+55.3%，稅後淨利3.86億元，QoQ+91.7%，EPS 0.99元。累計1H18營收48.01億元，YOY+64.3%，除公司本體業績成長外，主因併入台星科營收所影響。稅後淨利5.87億元，EPS 1.51元。
- ◆ **2H18旺季效益持續，預期產能利用率維持高檔：**公司認為2H18營收YoY將持續穩定成長，主要在於网通、車用電子、區塊鏈和手機通訊等產品熱度可望延續。目前公司已通過歐系以及日系車廠車用電子終端客戶認證，加上生產線自動化程度持續提高，預期在產能利用率維持(目前約80%，趨近滿載)高檔下，毛利率可望維持。3Q18由於區塊鏈客戶訂單有縮減現象，預期4Q18恢復出貨，加上台星科於10/2017開始併入營收，因此日盛預期2H18公司YoY成長率將出現下降。
- ◆ **積極擴充晶圓級封裝以及測試產能，資本支出持續增加：**2018年預期資本支出約32億元，主要在於8吋以及12吋晶圓級封裝產能，及更高階的測試機台(2018年增加100台)，以因應2019年的新品需求，預期2019年整體支出金額，將高於2018年。
- ◆ **台星科與STATSChipPAC Ltd.簽訂5年供貨合約，2018年可望獲得2.1億元補償金：**台星科與STATS ChipPAC Ltd.簽署五年技術服務合約，台星科保留產能以提供STATS ChipPAC Ltd.晶圓封裝及測試服務。STATS ChipPAC Ltd.須依約定價格向台星科下單達約定之每年最低採購量，未達最低採購量之部分台星科可依合約規定之程序向STATS ChipPAC Ltd.主張補償差額。目前第三合約年度已提供服務合約金額為：美金0.6856億元，達成比率為：86.6%，若扣除遞延5%採購量，公司可向STATSChipPAC Ltd.要求700萬美元的補償金。

| 單位:百萬元          | 2018F  | 2019F  | 1Q18   | 2Q18  | 3Q18F | 4Q18F  | 1Q19F  | 2Q19F |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 營業收入淨額          | 10,092 | 10,616 | 2,208  | 2,593 | 2,706 | 2,585  | 2,404  | 2,644 |
| 營業毛利            | 3,026  | 3,186  | 592    | 819   | 840   | 775    | 690    | 811   |
| 營業利益            | 2,036  | 2,196  | 365    | 566   | 583   | 522    | 459    | 559   |
| 稅後純益            | 1,186  | 1,316  | 201    | 386   | 320   | 279    | 281    | 322   |
| 稅後 EPS(元)       | 3.04   | 3.37   | 0.52   | 0.99  | 0.82  | 0.71   | 0.72   | 0.82  |
| 毛利率(%)          | 29.99  | 30.01  | 26.79  | 31.59 | 31.04 | 30     | 28.73  | 30.66 |
| 營業利益率(%)        | 20.17  | 20.69  | 16.51  | 21.84 | 21.54 | 20.2   | 19.08  | 21.16 |
| 稅後純益率(%)        | 11.75  | 12.4   | 9.11   | 14.87 | 11.83 | 10.79  | 11.69  | 12.18 |
| 營業收入 YoY/QoQ(%) | 47.73  | 5.19   | -4.92  | 17.46 | 4.35  | -4.5   | -7     | 10    |
| 營業利益 YoY/QoQ(%) | 26.42  | 7.87   | -57.34 | 55.31 | 2.94  | -10.44 | -12.18 | 22    |
| 稅後純益 YoY/QoQ(%) | 19.83  | 11.04  | -53.12 | 91.67 | -17   | -12.89 | 0.76   | 14.65 |

資料來源:CMoney·JS 預估 註:以最新股本回溯 EPS

◆ 受惠併購效益以及產能利用率提升，2Q18獲利大幅跳升：

受惠於網通、車用電子、區塊鏈和手機通訊等產品需求帶動下，矽格2Q18合併營業收入新台幣25.93億元，QoQ +17.46%，毛利率31.59%，QoQ+4.8ppts，毛利上升主因在於產能利用率的提升以及匯率有利因素的貢獻，營業利益5.66億元，QoQ+55.3%，稅後淨利3.86億元，QoQ+91.7%，EPS 0.99元。累計1H18營收48.01億元，YOY+64.3%，除公司本體業績成長外，主要來自於併入台星科營收所影響。稅後淨利5.87億元，EPS 1.51元。

◆ 2H18旺季效益持續，預期產能利用率維持高檔：

公司認為2H18營收YoY將持續穩定成長，主要在於網通、車用電子、區塊鏈和手機通訊等產品熱度可望延續。目前公司已通過歐系以及日系車廠車用電子終端客戶認證，加上生產線自動化程度持續提高，預期在產能利用率維持(目前約80%，趨近滿載)高檔下，毛利率可望維持。3Q18由於區塊鏈客戶訂單有縮減現象，預期4Q18恢復出貨，加上台星科於10/2017開始併入營收，因此日盛預期2H18公司YoY成長率將出現下降。

◆ 積極擴充晶圓級封裝以及測試產能，資本支出持續增加：

目前封裝營收比重約1成，矽格取得台星科主導權後，也獲得Bumping封裝機會，因此持續擴充相關產能，因應客戶需求。2018年預期資本支出約32億元，主要在於8吋以及12吋晶圓級封裝產能，及更高階的測試機台(2018年增加100台)，以因應2019年的新品需求，預期2019年整體支出金額，將高於2018年。

◆ 台星科與STATSChipPAC Ltd.簽訂5年供貨合約，2018年可望獲得2.1億元補償金：

台星科於05/05/2015起與STATSChipPAC Ltd.簽署五年技術服務合約，台星科保留產能以提供STATSChipPAC Ltd.晶圓封裝及測試服務。依合約規定，台星科保留最低產能予STATSChipPAC Ltd.以及時提供服務；若STATSChipPAC Ltd.之下單量於最低產能及最大產能之間，台星科應於現有產能可以調度之範圍內提供服務；若STATSChipPAC Ltd.之下單量超過合併公司之最大產能，則台星科無義務提供服務。於合約期限內，STATSChipPAC Ltd.須依約定價格向台星科下單達約定之每年最低採購量，即台星科為其保留之產能於未達最低採購量之部分台星科可依合約規定之程序向STATSChipPAC Ltd.主張補償差額。於合約簽署日起每十二個月結算，STATSChipPAC Ltd.若未達最低採購量，可行使遞延最低採購量之5%至次年度採購之權利，並以排除遞延採購量後未達最低標準之部分給予台星科補償金。STATSChipPAC Ltd.每年僅能行使遞延採購量之權利一次，且該遞延部分不得於次年度再遞延，另於合約最後一年不得行使此權利。

依合約未來五年STATS ChipPAC Ltd.應執行之最低採購金額為:

第一年 (08/05/2015至08/04/2016): 美金0.95億元。

第二年 (08/05/2016至08/04/2017): 美金0.8億元。

第三年 (08/05/2017至08/04/2018): 美金0.751億元。

第四年 (08/05/2018至08/04/2019): 美金0.632億元。

第五年 (08/05/2019至08/04/2020): 美金0.514億元。

目前第三合約年度(累計自106年8月5日至107年8月4日止)已提供服務合約金額為: 美金0.6856億元, 達成比率(佔第三年合約年度及第二年合約年度遞延金額)為: 86.6%, 若扣除遞延5%採購量, 公司可向STATSChipPAC Ltd.要求700萬美元的補償金。

◆ STATSChipPAC合約將於08/04/2020到期, 評價未明顯低估:

日盛預期在未考慮STATSChipPAC補償進貢獻下, 矽格2018年營收101億元, YoY+47.73%, 營業利益20.36億元, YoY+26.42%, 稅後淨利11.86億元, YoY+19.8%, EPS 3.04元。預期2019年營收YoY+5.19%, 稅後淨利YoY+7.87%, EPS 3.37元, 期末每股淨值28.56元。由於STATSChipPAC採購合約呈現逐年遞減狀況, 並將於08/04/2020到期, 此一產能空缺的填補仍待公司的努力以及時間的驗證, 因此建議持有, 目標價9.3元(2019年PBR1.3倍), 潛在報酬率8.6%。

**PB Band**



資料來源: CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

| 推薦日期     | 投資評等 | 目標價  |
|----------|------|------|
| 20180921 | 持有   | 37.1 |
| 20171229 | 持有   | 35.6 |
| 20150330 | 中立   | 30.0 |

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年9月21日

**損益表**

| 單位：百萬元         | 2017  | 2018F  | 2019F  | 2Q17  | 3Q17   | 4Q17   | 1Q18   | 2Q18   | 3Q18F  | 4Q18F  | 1Q19F  | 2Q19F  |
|----------------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額         | 6,832 | 10,092 | 10,616 | 1,463 | 1,588  | 2,322  | 2,208  | 2,593  | 2,706  | 2,585  | 2,404  | 2,644  |
| 營業毛利           | 1,875 | 3,026  | 3,186  | 384   | 458    | 642    | 592    | 819    | 840    | 775    | 690    | 811    |
| 營業費用           | 736   | 990    | 990    | 157   | 174    | 258    | 227    | 253    | 257    | 253    | 232    | 251    |
| 營業利益           | 1,610 | 2,036  | 2,196  | 228   | 284    | 855    | 365    | 566    | 583    | 522    | 459    | 559    |
| 營業外收支          | -4    | -85    | -200   | 12    | -21    | 58     | -58    | 72     | -50    | -50    | -50    | -50    |
| 稅前純益           | 1,607 | 1,951  | 1,996  | 240   | 263    | 913    | 307    | 639    | 533    | 472    | 409    | 509    |
| 稅後純益           | 989   | 1,186  | 1,316  | 193   | 214    | 429    | 201    | 386    | 320    | 279    | 281    | 322    |
| 最新股本           | 3,905 | 3,905  | 3,905  | 3,905 | 3,905  | 3,905  | 3,905  | 3,905  | 3,905  | 3,905  | 3,905  | 3,905  |
| 稅後 EPS(元)      | 2.53  | 3.04   | 3.37   | 0.49  | 0.55   | 1.10   | 0.52   | 0.99   | 0.82   | 0.71   | 0.72   | 0.82   |
| <b>經營效率(%)</b> |       |        |        |       |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 毛利率            | 27.45 | 29.99  | 30.01  | 26.27 | 28.82  | 27.66  | 26.79  | 31.59  | 31.04  | 30     | 28.73  | 30.66  |
| 營業利益率          | 23.57 | 20.17  | 20.69  | 15.57 | 17.87  | 36.81  | 16.51  | 21.84  | 21.54  | 20.2   | 19.08  | 21.16  |
| 稅前純益率          | 23.52 | 19.33  | 18.8   | 16.4  | 16.58  | 39.31  | 13.9   | 24.62  | 19.69  | 18.27  | 17     | 19.27  |
| 稅後純益率          | 14.48 | 11.75  | 12.4   | 13.19 | 13.5   | 18.48  | 9.11   | 14.87  | 11.83  | 10.79  | 11.69  | 12.18  |
| <b>YoY(%)</b>  |       |        |        |       |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 營收             | 17.88 | 47.73  | 5.19   | 4.24  | -0.11  | 48.67  | 51.39  | 77.24  | 70.45  | 11.29  | 8.86   | 1.95   |
| 營業利益           | 67.72 | 26.42  | 7.87   | -5.11 | -17    | 307.57 | 49.36  | 148.62 | 105.47 | -38.93 | 25.74  | -1.22  |
| 稅前純益           | 61.86 | 21.39  | 2.34   | -3.6  | -19.14 | 245.86 | 60.87  | 166.16 | 102.48 | -48.29 | 33.07  | -20.23 |
| 稅後純益           | 27.44 | 19.83  | 11.04  | 2.41  | -14.87 | 98.98  | 31.5   | 99.81  | 49.32  | -35.03 | 39.63  | -16.48 |
| <b>QoQ(%)</b>  |       |        |        |       |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 營收             |       |        |        | 0.33  | 8.51   | 46.26  | -4.92  | 17.46  | 4.35   | -4.5   | -7     | 10     |
| 營業利益           |       |        |        | -6.7  | 24.55  | 201.32 | -57.34 | 55.31  | 2.94   | -10.44 | -12.18 | 22     |
| 稅前純益           |       |        |        | 25.72 | 9.71   | 246.83 | -66.37 | 108    | -16.54 | -11.42 | -13.47 | 24.7   |
| 稅後純益           |       |        |        | 26.14 | 11.07  | 100.2  | -53.12 | 91.67  | -17    | -12.89 | 0.76   | 14.65  |

資料來源：CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

**資產負債表**

| 單位：百萬元       | 2016   | 2017   | 2Q18   |
|--------------|--------|--------|--------|
| 流動資產         | 6,079  | 9,561  | 9,759  |
| 現金及約當現金      | 3,560  | 3,952  | 4,676  |
| 公允價值衡量金融資產   | 298    | 109    | 129    |
| 備供出售金融資產     | --     | --     | --     |
| 以成本衡量之金融資產   | --     | --     | --     |
| 存貨           | 76     | 143    | 153    |
| 非流動資產        | 7,375  | 9,099  | 9,468  |
| 公允價值衡量金融資產   | --     | --     | --     |
| 不動產、廠房及設備    | 6,666  | 8,295  | 8,733  |
| 無形資產         | 138    | 173    | 147    |
| 資產總計         | 13,454 | 18,660 | 19,227 |
| 流動負債         | 2,528  | 5,056  | 4,599  |
| 短期借款         | 397    | 423    | 647    |
| 非流動負債        | 2,837  | 3,278  | 3,414  |
| 負債總計         | 5,364  | 8,335  | 8,013  |
| 股本           | 3,599  | 3,600  | 3,905  |
| 普通股股本        | 3,599  | 3,600  | 3,905  |
| 資本公積         | 254    | 304    | 800    |
| 保留盈餘         | 4,205  | 4,598  | 4,626  |
| 庫藏股票         | -42    | -35    | -35    |
| 股東權益         | 8,090  | 10,325 | 11,214 |
| 每股淨值(元)      | 22.34  | 23.49  | 23.74  |
| 流動比率(%)      | 240.5  | 189.09 | 212.21 |
| 速動比率(%)      | 231.98 | 182.79 | 205.14 |
| 應收帳款週轉率(%)   | 4.04   | 2.9    | 0.92   |
| 負債比率(%)      | 39.87  | 44.67  | 41.68  |
| 稅後股東權益報酬率(%) | 9.81   | 12.05  | 4.16   |

資料來源：CMoney · JS 預估

**現金流量表**

| 單位：百萬元          | 2016          | 2017          | 2Q18         |
|-----------------|---------------|---------------|--------------|
| 繼續營業單位稅前損益      | 993           | 1,607         | 946          |
| 折舊及攤提費用         | 1,528         | 1,812         | 1,119        |
| 利息費用            | 46            | 72            | 37           |
| 股利收入            | 0             | 0             | --           |
| 權益法認列關聯企業損益     | --            | --            | --           |
| 處分不動產、廠房及設備     | -44           | -28           | -16          |
| 處分權益法之投資損益      | --            | --            | --           |
| 未實現外幣兌換損益       | --            | --            | --           |
| 應收帳款增減          | -168          | -175          | -278         |
| 存貨增減            | -12           | -4            | -10          |
| 應付帳款增減          | 9             | 57            | -63          |
| <b>營業活動現金流量</b> | <b>2,471</b>  | <b>2,796</b>  | <b>1,662</b> |
| 公允價值衡量金融資產增減    | 0             | 0             | --           |
| 攤銷成本衡量金融資產增減    | 0             | 0             | --           |
| 權益法長期股權投資增減     | 0             | 0             | --           |
| 取得不動產、廠房及設備     | -1,758        | -1,727        | -1,378       |
| 處分不動產、廠房及設備     | 68            | 32            | 31           |
| <b>投資活動現金流量</b> | <b>-1,637</b> | <b>-2,772</b> | <b>-834</b>  |
| 短期借款增減          | -489          | 28            | 224          |
| 長期借款增減          | 996           | -198          | -373         |
| 公司債發行           | 0             | 1,201         | 0            |
| 公司債償還           | --            | --            | --           |
| 現金增資            | --            | --            | --           |
| 發放現金股利          | -573          | -591          | --           |
| 庫藏股票增減          | 6             | 6             | --           |
| <b>籌資活動現金流量</b> | <b>-470</b>   | <b>408</b>    | <b>-150</b>  |
| <b>淨現金流量</b>    | <b>354</b>    | <b>393</b>    | <b>724</b>   |

資料來源：CMoney · JS 預估

2018年9月21日

## 免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。  
客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。  
本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。  
非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

## 投資評等說明

| 評等    | 定義   |
|-------|--|
| 強力買進  | 六個月內潛在報酬率 40%以上                              |
| 買進    | 六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%                       |
| 持有    | 六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%                        |
| 中立    | 六個月內潛在報酬率未達 7%<br>近期股價將呈持平走勢<br>無法由基本面給予合理評等 |
| 買進轉中立 | 建議降低持股                                       |