

## 3036.TT 文晔

## 合併綜效可期

## 公司簡介

文晔成立於 1993 年 12 月 23 日，為台灣第二大及全球第四大半導體 IC 通路商，2022 年在亞太半導體通路商市佔率 12%，主要代理之產品線包含 Skyworks、Broadcom、ST Microelectronics 等。

## 投資評等/目標價

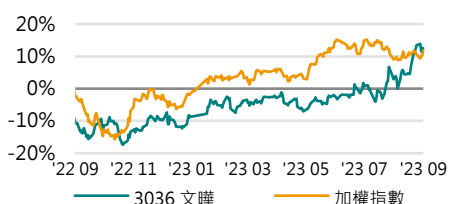
買進

100

【前次投資建議】買進，78

【大盤指數/股價】16808 / 73.3

## 近一年個股及大盤報酬率



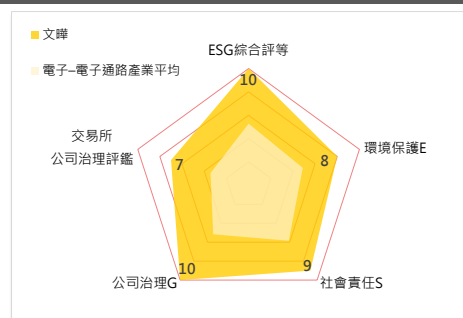
## 公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	887
市值(百萬元)	65,018
3M 平均日成交值(百萬元)	112
外資持股率(%)	11.63
投信持股率(%)	6.11
董監持股率(%)	22.69

## 重點財報解析

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	571,197	545,939	664,870
營業利益	11,783	9,386	17,874
母公司本期淨利	7,631	4,583	9,122
EPS(元)	8.33	4.88	10.02
每股現金股利(元)	4.27	2.47	5.01
每股淨值(元)	61.24	61.63	69.19
本益比(x)	8.80	15.02	7.32
本淨比(x)	1.20	1.19	1.06
殖利率(%)	5.82	3.36	6.83

## 環境、社會與治理(ESG)



## 重點摘要

## ➤ 併購 Future Electronics，預估 2024 年有望挹注 EPS 4.39 元

Future 為一家總部位於加拿大的電子元件通路商，2022 年主要業務佔比為工業 45%、消費性 21%、汽車電子 12%、通訊 10%、電腦及週邊 4%、其他 8%。觀察區域別營收比重，該公司主要銷售區域相對平均，分別為亞洲 36%、美洲 38%、歐洲/中東及非洲 26%。國票認為本次併購除有利於文晔拓展歐美地區營運以及增加產品涵蓋的範圍外，Future 的主要服務客戶有別於文晔的 Tier 1 大型客戶，是以 Mass Market(中小型客戶)為主，因此文晔未來營運除既有量大但獲利空間較低的市場外，將擴展至需求較廣、獲利空間較佳之市場。國票樂觀看待文晔合併 Future 後的綜效將帶動中長期獲利進一步提升，並假設 Future 最快於 3Q24 開始貢獻營收及獲利，且考量融資貸款利息費用及商譽減損的影響下，預估 Future 2024 年有望挹注 EPS 約 4.39 元。

## ➤ 預估 3Q23 EPS 為 1.53 元、QoQ+40%

展望 3Q23，公司表示主要成長動能將來自於手機及汽車電子，其中手機進入季節性旺季，有望季增超過 40%；汽車電子受惠於公司持續導入新能源電動車領域產品，故 3Q23 仍有望持續季增 mid-teens；另外在通訊和消費性電子產業雖需求持續疲軟，不過受惠於 2Q23 的低基期，預期將分別季增 mid-teens 及 double-digit；個人電腦則預計持平 2Q23；而工業應用 3Q23 受制於庫存調整恐季減約 10%。國票預估文晔 3Q23 稅後淨利 13.5 億元、QoQ+40%、YoY-34.4%，稅後 EPS 1.53 元。

## ➤ 維持買進評等，目標價上修至 100 元

評價面考量文晔 2H23 營運成長動能強勁，國票預期營收及獲利有望逐季增長，且增長幅度可望達高個位數至雙位數，主要動能將來自於手機新機拉貨潮、電動車相關零組件以及 AI 伺服器的強勁需求(預期 2023 年 AI 營收佔比有望提升至 10%以上)，加計 Future 獲利有望於 2H24 開始挹注，國票預估文晔 2023 年/2024 年/2025 年稅後 EPS 分別為 4.88 元/10.02 元/14.1 元，若以文晔近 5 年 P/E 4x~12x 來看，當前本益比約 7x，考量營運趨勢正向及合併綜效的挹注，維持文晔買進評等，目標價上修至 100 元(2024F PE 10x)。

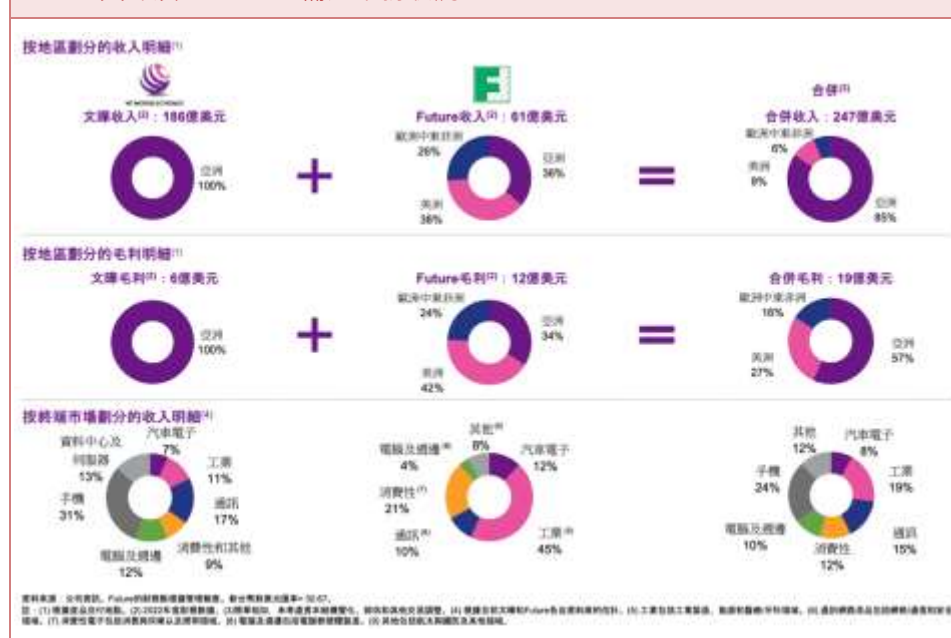
併購 Future Electronics，預估 2024 年有望挹注 EPS 4.39 元

文晔以 38 億美元(約新台幣 1,212 億元)現金收購加拿大通路商 Future Electronics Inc. (以下簡稱 Future) 100%股份，並預計於 1H24 完成相關程序。本次併購資金來源包括公司自有資金、星展銀行(DBS)提供的 38 億美元全額銀行融資貸款，以及文晔計畫發行的 13.5 億元特別股。

Future 為一家總部位於加拿大的電子元件通路商，2022 年主要業務佔比為工業 45%、消費性 21%、汽車電子 12%、通訊 10%、電腦及週邊 4%、其他 8%。觀察區域別營收比重，該公司主要銷售區域相對平均，分別為亞洲 36%、美洲 38%、歐洲/中東及非洲 26%，若以毛利佔比來看則分別為亞洲 34%、美洲 42%、歐洲/中東及非洲 24%。

國票認為本次併購除有利於文晔拓展歐美地區營運以及增加產品涵蓋的範圍外，Future 的主要服務客戶有別於文晔的 Tier 1 大型客戶，是以 Mass Market(中小型客戶)為主，因此文晔未來營運除既有量大但獲利空間較低的市場外，將擴展至需求較廣、獲利空間較佳之市場。此外，參考 Gartner 統計之 2022 年全球半導體通路商銷售額，文晔合併 Future 後，市占率將提升至 11.2%，與 Arrow Electronics(美商艾睿)和大聯大相當。國票樂觀看待文晔合併 Future 後的綜效將帶動中長期獲利進一步提升，並假設 Future 最快於 3Q24 開始貢獻營收及獲利，且考量融資貸款利息費用及商譽減損的影響下，預估 Future 2024 年有望挹注 EPS 約 4.39 元。

圖 1：文晔及 Future 互補之業務狀況



資料來源：文晔

預估 3Q23 EPS 為 1.53 元、QoQ+40%

文晔 08/2022 營收 503.7 億元、MoM-6.7%、YoY+11.6%，3Q23 營收達成率 104%，略優於國票預期。展望 3Q23，公司表示主要成長動能將來自於手機及汽車電子，其中手機進入季節性旺季，有望季增超過 40%；汽車電子受惠於公司持續導入新能源電動車領域產品，故 3Q23 仍有望持續季增 mid-teens；另外在通訊

和消費性電子產業雖需求持續疲軟，不過受惠於 2Q23 的低基期，預期將分別季增 mid-teens 及 double-digit；個人電腦則預計持平 2Q23；而工業應用 3Q23 受制於庫存調整恐季減約 10%。綜合以上，國票預估文曄 3Q23 營收 1,471 億元、QoQ+25.2%、YoY-5.5%，毛利率為 3.3%，稅後淨利 13.5 億元、QoQ+40%、YoY-34.4%，稅後 EPS 1.53 元。

維持買進評等，目標價上修至 100 元

評價面考量文曄 2H23 營運成長動能強勁，國票預期營收及獲利有望逐季增長，且增長幅度可望達高個位數至雙位數，主要動能將來自於手機新機拉貨潮、電動車相關零組件以及 AI 伺服器的強勁需求(預期 2023 年 AI 營收佔比有望提升至 10%以上)，加計 Future 獲利有望於 2H24 開始挹注，國票預估文曄 2023 年/2024 年/2025 年稅後 EPS 分別為 4.88 元/10.02 元/14.1 元，若以文曄近 5 年 P/E 4x~12x 來看，當前本益比約 7x，考量營運趨勢正向及合併綜效的挹注，維持文曄買進評等，目標價上修至 100 元(2024F PE 10x)。

表 1：文曄 2023 年獲利預估比較

	最新預估 (百萬元)	YoY (%)	前次預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	545,939	-4.42	541,270	0.86
營業毛利	18,391	-7.27	18,239	0.83
營業利益	9,386	-20.34	9,239	1.59
歸屬母公司稅後淨利	4,583	-39.95	4,472	2.48
稀釋後EPS (元)	4.88	-41.41	4.76	2.64
<b>重要比率</b>				
毛利率	3.37	-0.10 ppts	3.37	-
營業利益率	1.72	-0.34 ppts	1.71	+0.01 ppts
稅後淨利率	0.84	-0.50 ppts	0.83	+0.01 ppts

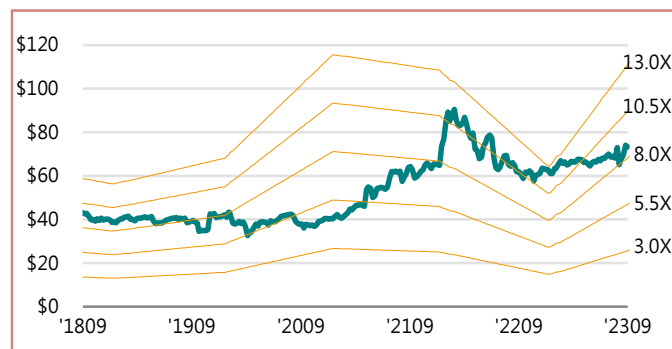
資料來源：國票投顧

表 2：文曄 2024 年獲利預估比較

	最新預估 (百萬元)	YoY (%)	前次預估 (百萬元)	差異 (%)
營業收入	664,870	21.78	561,838	18.34
營業毛利	36,991	101.13	19,113	93.54
營業利益	17,874	90.43	9,552	87.13
歸屬母公司稅後淨利	9,122	99.04	5,129	77.84
稀釋後EPS (元)	10.02	105.24	5.50	82.16
<b>重要比率</b>				
毛利率	5.56	+2.19 ppts	3.40	+2.16 ppts
營業利益率	2.69	+0.97 ppts	1.70	+0.99 ppts
稅後淨利率	1.37	+0.53 ppts	0.91	+0.46 ppts

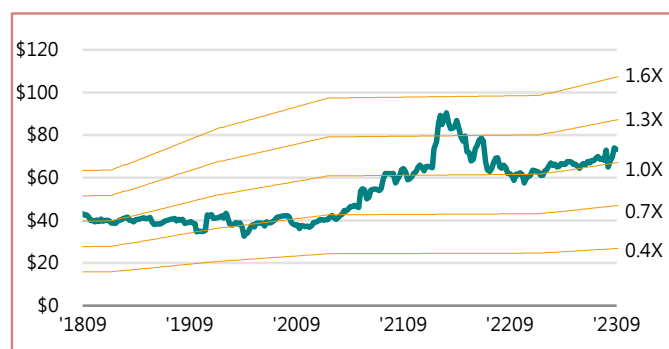
資料來源：國票投顧

文晔未來 12 個月 P/E 區間



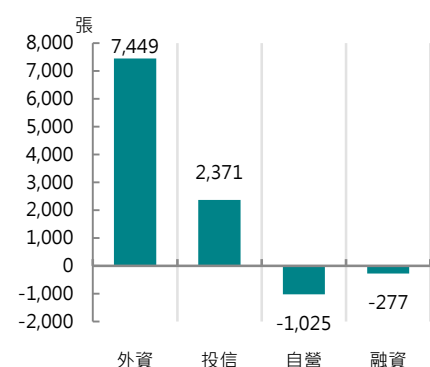
資料來源：國票投顧

文晔未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
大聯大控股(股)	19.97
祥碩科技(股)	19.28
紹陽投資(有)	8.45
元大台股股息	4.68
鄭文宗	2.76
渣打國際-020	2.41
兆豐財務部(股)	2.06
臺銀一金高五	2.01
三商美邦人壽保險翁肇喜	1.47
新制勞退基金	1.36

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
祥碩科技(股)林哲偉	董事	19.28
鄭文宗	董事長/總經理	2.76
高新明	董事	0.5
文友投資(股)許文紅	董事/副總經理	0.15
丁克華	獨立董事	0
張家麒	獨立董事	0
程天縱	獨立董事	0
龔汝沁	獨立董事	0
林哲偉	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

3036 文晔 永續發展概況

CMoney ESG Rating

落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
8	9	10	<a href="https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p/ata/41091861Name=3036-311-M.pdf">https://mops.twse.com.tw/server-java/FileDownload?step=9&amp;filePath=/home/html/nas/p/ata/41091861Name=3036-311-M.pdf</a>

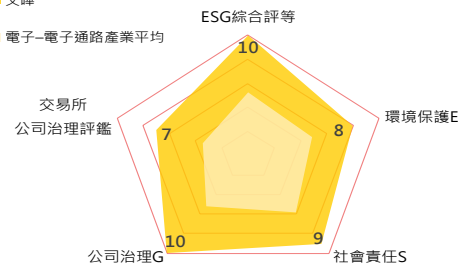
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-電子通路	35	1	否	

資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高

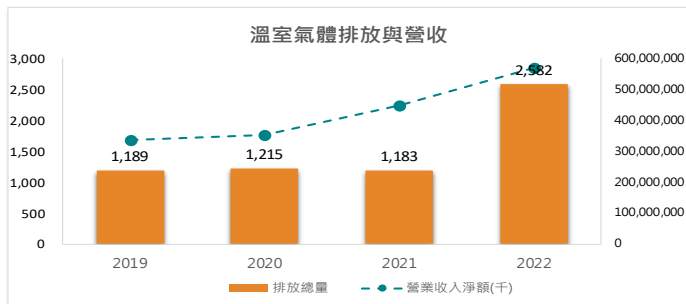
■ 文晔

■ 電子-電子通路產業平均



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 2022年溫室氣體排放量增加118.19%，營收增加27.53%

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2022	2,582	219	2,363
2021	1,183	145	1,039
2020	1,215	200	1,015
2019	1,189	220	969

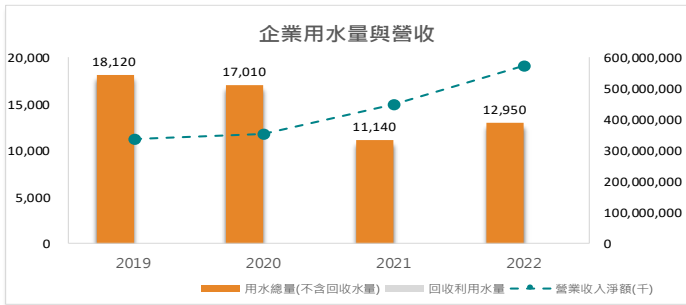
\*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

\*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

\*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 2022年企業用水量增加16.25%，營收增加27.53%

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2022	12,950	-	12,950
2021	11,140	-	11,140
2020	17,010	-	17,010
2019	18,120	-	18,120

\*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

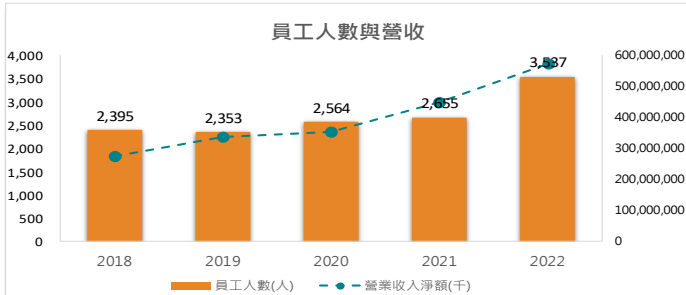
\*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

\*排水量：排放的汙水總量

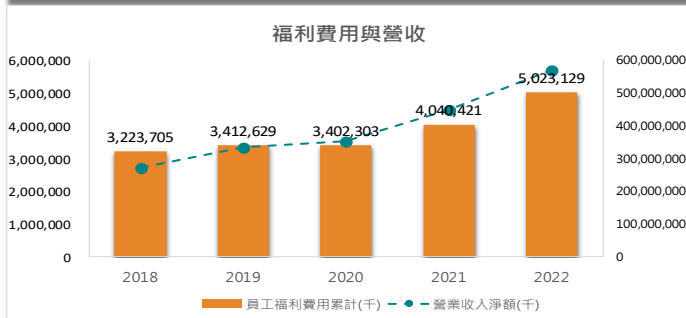
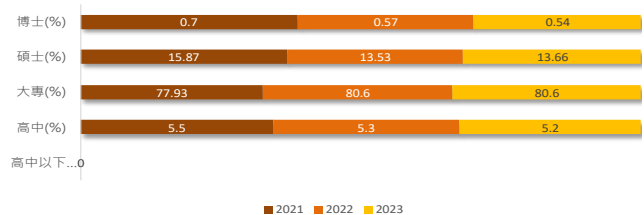
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

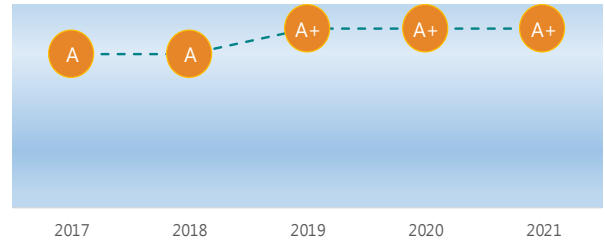
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2022	前5%	A+	0.2	0.33	0.23	0.24
2021	前5%	A+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	前5%	A+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；  
36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



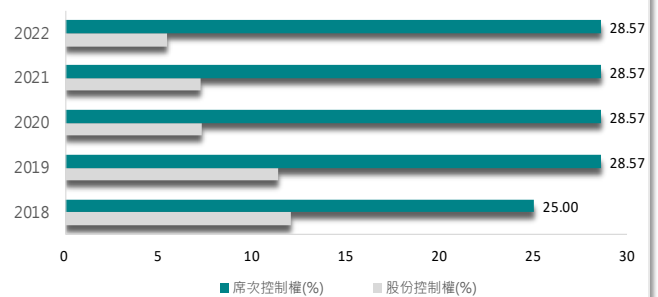
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會		資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2023/1/13

違反法條：  
勞動基準法第24條

違反內容：  
延長工作時間未依規定加給工資

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。  
企業資料於每年6/30及9/30申報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。  
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。  
舉例：去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。



## 綜合損益表

百萬元	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY22	FY23F	FY24F
營業收入	120,103	117,460	147,095	161,280	126,651	127,668	201,987	208,564	571,197	545,939	664,870
營業毛利	4,143	4,206	4,894	5,148	4,365	4,693	14,362	13,571	19,832	18,391	36,991
營業費用	2,160	2,165	2,298	2,383	2,215	2,214	7,526	7,162	8,050	9,005	19,117
營業利益	1,983	2,041	2,597	2,765	2,149	2,479	6,837	6,409	11,783	9,386	17,874
稅前淨利	977	1,336	1,789	2,044	1,444	1,663	4,598	4,409	9,911	6,146	12,114
本期淨利(NI)	740	1,000	1,358	1,551	1,096	1,262	3,465	3,324	7,600	4,648	9,148
淨利歸屬於_母公司業主	723	965	1,351	1,543	1,090	1,256	3,458	3,317	7,631	4,583	9,122
淨利歸屬於_非控制利益	16	35	7	8	5	6	7	8	-31	66	26
每股盈餘_本期淨利	0.82	0.79	1.53	1.75	1.23	1.12	3.91	3.75	8.33	4.88	10.02
QoQ(%)											
營收淨額	-23.73	-2.20	25.23	9.64	-21.47	0.80	58.21	3.26			
銷貨毛利	-16.95	1.50	16.38	5.18	-15.22	7.53	206.00	-5.51			
營業利益	-24.50	2.89	27.24	6.47	-22.26	15.33	175.77	-6.26			
稅後純益_母公司淨利	-37.02	33.44	39.98	14.24	-29.35	15.17	175.37	-4.09			
YoY(%)											
營收淨額	-6.13	-9.73	-5.51	2.42	5.45	8.69	37.32	29.32	27.53	-4.42	21.78
銷貨毛利	-14.88	-16.17	-1.31	3.19	5.34	11.60	193.44	163.61	16.75	-7.27	101.13
營業利益	-34.22	-36.60	-11.09	5.24	8.37	21.47	163.26	131.78	11.61	-20.34	90.43
稅後純益_母公司淨利	-67.40	-56.26	-34.35	34.40	50.77	30.12	155.98	114.90	-3.69	-39.95	99.04
各項比率											
營業毛利率	3.45	3.58	3.33	3.19	3.45	3.68	7.11	6.51	3.47	3.37	5.56
營業利益率	1.65	1.74	1.77	1.71	1.70	1.94	3.38	3.07	2.06	1.72	2.69
稅前淨利率	0.81	1.14	1.22	1.27	1.14	1.30	2.28	2.11	1.74	1.13	1.82
稅後淨利率	0.60	0.82	0.92	0.96	0.86	0.98	1.71	1.59	1.34	0.84	1.37

資料來源：TEJ、國票投顧

## 財務狀況表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
現金及約當現金	5,383	25,402	39,103
流動金融資產	0	0	0
應收款項	86,805	97,059	128,510
存貨	90,547	64,614	120,056
其他流動資產	914	926	920
流動資產	183,650	188,001	288,590
非流動金融資產	9,203	9,703	10,203
採用權益法之投資	63	558	1,054
不動產、廠房與設備	974	915	866
投資性不動產	0	0	0
其他非流動資產	8,626	6,996	7,728
資產總計	200,202	202,786	304,369
短期借款	38,341	39,370	39,478
流動金融負債	0	0	0
應付款項	82,835	56,293	107,197
其他流動負債	2,477	2,474	2,475
流動負債	124,816	98,137	149,150
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	17,786	24,192	30,380
其他非流動負債	2,289	25,136	62,843
負債總計	145,228	147,465	242,373
股本	10,185	10,263	10,341
資本公積	25,294	25,294	25,294
保留盈餘	20,190	20,461	27,059
其他權益	-1,564	-1,566	-1,568
庫藏股	0	0	0
非控制權益	869	869	869
股東權益	54,974	55,321	61,996

資料來源：TEJ、國票投顧

## 現金流量表

百萬元	FY22	FY23F	FY24F
本期稅前淨利(淨損)	9,911	6,146	12,114
折舊攤提	380	400	425
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	0	0	0
收取之利息	-39	-6	-5
收取之股利	340	170	85
營運資金增減	-25,646	-8,171	-36,209
支付之利息	-1,328	-883	-1,105
支付之所得稅	-2,376	-1,497	-2,966
其他	12,661	18,992	28,488
來自營運之現金流量	-6,039	15,209	885
資本支出	-310	-341	-376
長投增減	31	0	0
短投增減	-1,413	-1,130	-904
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	-3,263	-2,284	-1,599
來自投資之現金流量	-4,955	-3,756	-2,879
自由現金流量	-10,994	11,454	-1,994
借款增(減)	9,120	7,435	6,296
股利發放	-4,702	-4,378	-2,549
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	5,455	0	0
其他	-1,241	-621	-310
來自融資之現金流量	8,633	2,436	3,437
匯率調整	3,065	6,129	12,258
本期產生之現金流量	704	20,019	13,701
期末現金及約當現金	5,383	25,402	39,103

資料來源：TEJ、國票投顧

## 文曄歷史投資建議走勢



## 國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	61

## 評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%，且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12%以上</li> </ul>
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20%</li> <li>• 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12%</li> <li>• 股價若偏區間價位下緣，可偏多操作；股價若偏區間價位上緣，宜保守操作</li> </ul>
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 該公司未於國票核心持股名單</li> <li>• 國票可能與該公司進行業務而處於減默期</li> </ul>

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股，預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

## 研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

## 公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金融控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。