

BUY

華立(3010)

台灣 50 中型 100 MSCI

元富投顧研究部

研究員 蘇建彰 Steven Su
stevensu@masterlink.com.tw

評等

日期:	2024/5/31
目前收盤價 (NT\$):	124.5
目標價 (NT\$):	147
52 週最高最低(NT\$):	79.6-133.5
加權指數:	21174.22

公司基本資料

股本 (NT\$/mn):	2,507
市值 (NT\$/mn):	31,210
市值 (US\$/mn):	1,040
20 日平均成交量(仟股):	2,361
PER (2024):	12.7
PBR (2024):	1.52
外資持股比率:	11.85
TCRI	4

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-1.2	11.7	23.9
加權指數報酬率	3.8	11.6	21.9

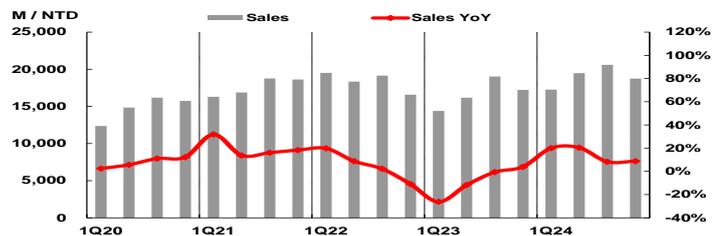
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	
目標價 (NT\$)	147	
營業收入 (NT\$/mn)	76,036	
毛利率 (%)	8.02	
營益率 (%)	3.69	
EPS (NT\$)	9.83	
BVPS(NT\$)	81.90	



三大業務展望轉佳，長期營運隨大客戶成長

- 因 PC、手機和 Server 三大終端應用銷售轉佳，2024 年三大產品線營收皆可望恢復成長，其中以資通訊業務成長性最佳。高階工程塑膠占資通訊業務銷售八成，主要應用於高階 3C 連接器、EV 車用連接器以及鏡片，公司已為兩岸手機鏡頭模組龍頭廠供應鏈，且採用輕量化與高強度高階工程塑膠有助汽車減少耗能，加計回收塑料 PCR 受客戶因環保因素採用比例增加，皆為高階工程塑膠帶來成長性。至於 PCB 材料占資通訊銷售二成，因應高階 Server 熱絡需求可望推升 Panasonic 的低介電質 CCL 代理業務。
- 公司擁有 JSR 光阻液、CMP 和先進封裝材料代理權，因應 AI Server 高成長趨勢，先進封裝材料今年累計營收較去年同期倍增，且公司為晶圓代工龍頭廠主要供應鏈之一，已隨客戶前往歐美日布局，推估半導體業務長期成長性將優於公司平均。至於在平面顯示器業務，受惠於歐美客戶庫存調整結束，代理電子白板銷售成長性可望轉佳。
- 由於先前俄烏戰爭造成特殊氣體如疝氣飆漲，因應半導體龍頭客戶要求建立在地供應鏈，公司與信銘工業合資建立台灣首家疝氣純化廠，該廠將於今年底進行試產，推估滿載營收貢獻 3-4 億元。此外，公司先前於台南佳里購買土地 1.2 萬坪建置南部物流中心增加服務據點，並預計於 2025 年底啟用，由於華立資本支出皆為因應客戶需求，長期營運可望隨大客戶需求成長。
- 預估 2024 年 EPS 9.83 元(稀釋後 EPS 9.11 元)，考量三大業務展望轉佳，長期營運隨大客戶成長，給予買進評等，TP 147 元。

Exhibit 1: 營收與營收 YOY



Sources: Masterlink

Exhibit 2: T ESG 企業永續指標

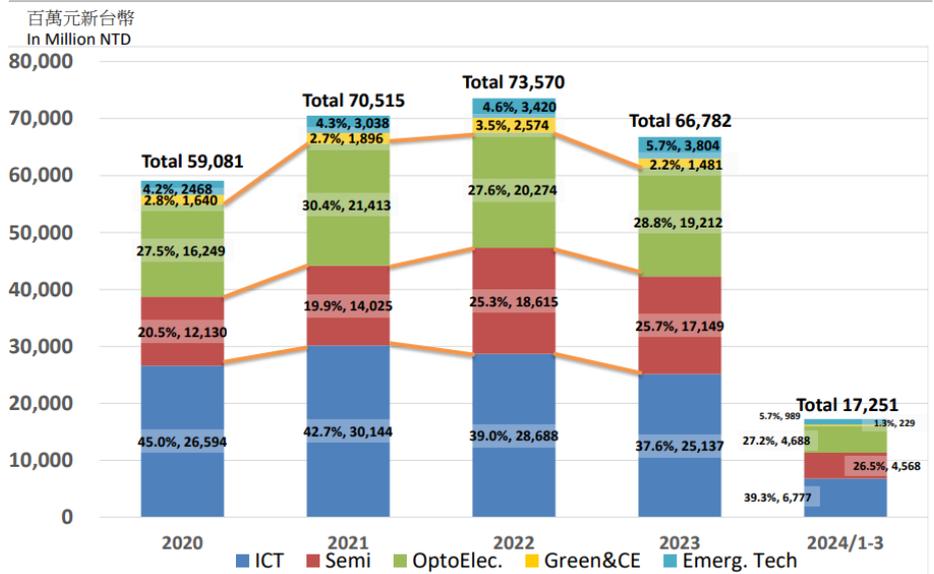


Sources: TEJ

華立主要代理日系品牌電子材料，半導體和資通訊產品線毛利率較佳

華立成立於 1968 年，公司擁有多家日系品牌電子材料於大中華區域代理權。主要產品線可區分為半導體(光阻液、化學品、特殊氣體、去光阻液和 CMP 研磨液)、資通訊(高機能工程塑膠、CCL 和高解析度乾膜光阻)、平面顯示器(面板製程化學品以及電子白板)、綠能(太陽能電廠)以及其他，1Q24 營收比重分別為 26.5%、39.3%、27.2%、1.3%和 5.7%，其中半導體和資通訊產品線毛利率較佳。華立毛利率約 8-9%高於 IC 通路商 3-5%，主因在於代理產品部分為危險化學品，需用特殊方式運輸，公司在供應鏈中提供 FAE 工程師、倉儲物流以及庫存管理等附加價值。若以銷售地區區分，台灣營收佔比 57%，大陸佔 36%，其餘區域佔 7%。

華立產品組合



Source : Company

產品組合影響毛利率，1Q24
EPS 1.8 元

受惠於半導體、資通訊營收 QoQ 逆勢成長，1Q24 營收 172.5 億元 (QoQ+0.2%)，因低毛利電子白板營收占比較高，毛利率 7.66%低於前季之 7.98%，營業利益 5.58 億元(QoQ-10.3%)，業外認列收益 1.12 億元，稅後純益 4.33 億元(QQ+2.2%)，EPS 1.8 元。

三大業務皆有季節性成長，估計
2Q24 EPS 2.74 元

客戶因應下半年傳統旺季，半導體、資通訊以及平面顯示器三大業務皆可望有季節性成長，估計 2Q24 營收 194.6 億元(QoQ+12.9%)，因資通訊和半導體業務營收占比提升有利產品組合，毛利率將回升至 8.17%，稅後純益 6.58 億元 (QoQ+52.1%)，EPS 2.74 元。

三大產品線營收皆可望恢復成長，其中以資通訊業務成長性最佳

2023 年受到客戶進行庫存調整影響，半導體、資通訊以及平面顯示器三大業務營收 YoY 皆為負成長。展望 2024 年，因 PC、手機和 Server 三大終端應用銷售轉佳，三大產品線營收皆可望恢復成長，其中以資通訊業務成長性最佳。

在資通訊業務方面，高階工程塑膠占銷售八成，主要應用於高階 3C 連接器、EV 車用連接器以及鏡片，公司已為兩岸手機鏡頭模組龍頭廠供應鏈，且採用輕量化與高強度高階工程塑膠有助汽車減少耗能，加計回收塑料 PCR 受客戶因環保因素採用比例增加，皆為高階工程塑膠帶來成長性。至於 PCB 材料占資通訊銷售二成，因應高階 Server 熱絡需求可望推升 Panasonic 的低介電質 CCL 代理業務。

半導體業務方面，公司擁有 JSR 光阻液、CMP 和先進封裝材料代理權，其中光阻液營收比重超過四成。因應 AI Server 高成長趨勢，先進封裝材料今年累計營收較去年同期倍增，且公司為晶圓代工龍頭廠主要供應鏈之一，已隨客戶前往歐美日布局，推估半導體業務長期成長性將優於公司平均。至於在平面顯示器業務，受惠於歐美客戶庫存調整結束，代理電子白板銷售成長性可望轉佳。

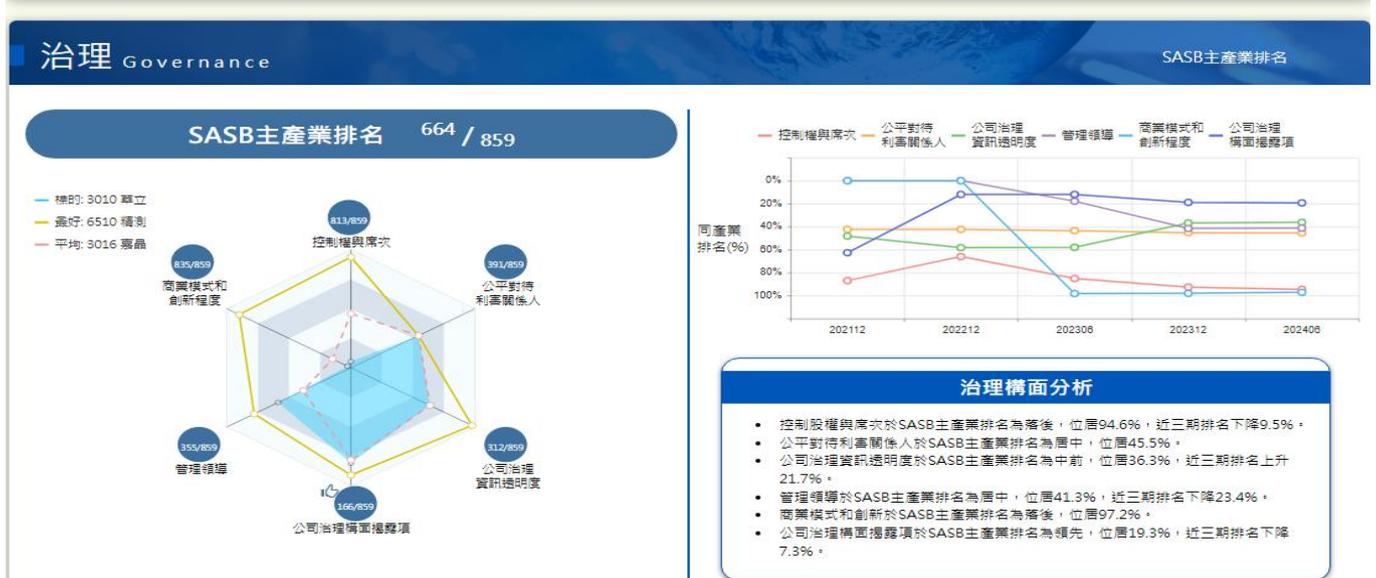
合資疝氣廠將於年底試產，南部物流中心則預計明年底啟用，長期營運隨主要客戶成長

由於先前俄烏戰爭造成特殊氣體如疝氣飆漲，因應半導體龍頭客戶要求建立在地供應鏈，公司與信銘工業合資建立台灣首家疝氣純化廠，該廠將於今年底進行試產，推估滿載營收貢獻 3-4 億元。此外，公司先前於台南佳里購買土地 1.2 萬坪建置南部物流中心增加服務據點，並預計於 2025 年底啟用，由於華立資本支出皆為因應客戶需求，長期營運可望隨大客戶需求成長。

給予買進，目標價 147 元

公司預計配發現金股利 5.2 元，股利配發率 58%，現金殖利率 4.2%。預估 2024 年 EPS 9.83 元(稀釋後 EPS 9.11 元)，考量三大業務展望轉佳，長期營運隨大客戶成長，給予買進評等，TP 147 元 (2024 PER x 15)。

ESG 企業永續指標(分項指標)



資料來源：TEJ

本刊載之報告為元富投顧於特定日期之分析，已力求陳述內容之可靠性，純屬研究性質，僅作參考，使用者應明瞭內容之時效性，審慎考量投資風險，並就投資結果自行負責。報告著作權屬元富投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

Comprehensive income statement					Consolidated Balance Sheet				
Year-end Dec. 31	NT\$m				Year-end Dec. 31	NT\$m			
	FY21	FY22	FY23	FY24F		FY21F	FY22	FY23	FY24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	70,515	73,570	66,782	76,036	Cash	3,275	6,715	6,457	5,727
COGS	64,533	68,004	61,256	69,937	Marketable securities	209	149	167	365
Gross profit	5,983	5,567	5,526	6,099	A/R & N/R	18,659	16,836	18,398	19,009
Operating expense	2,910	2,923	3,025	3,290	Inventory	5,194	6,428	4,695	5,828
Operating profit	3,073	2,643	2,502	2,809	Others	5,346	3,591	4,137	4,137
Total non-operate. Inc.	943	892	577	697	Total current asset	32,683	33,719	33,853	35,065
Pre-tax profit	4,016	3,536	3,079	3,506	Long-term invest.	6,692	6,719	7,970	7,970
Total Net profit	3,109	2,726	2,316	2,623	Total fixed assets	4,741	6,356	5,982	6,782
Minority	266	241	202	259	Total other assets	1,288	1,303	1,116	1,116
Net Profit	2,843	2,485	2,114	2,364	Total assets	45,887	49,169	50,181	50,933
EPS (NT\$)	12.05	10.53	8.96	9.83	Short-term Borrow	8,287	9,767	9,296	9,296
Y/Y %	FY21	FY22	FY23	FY24F	A/P & N/P	9,004	8,449	8,797	9,850
Sales	19.4	4.3	(9.2)	13.9	Other current liab.	2,457	2,353	4,202	6,043
Gross profit	24.6	(7.0)	(0.7)	10.4	Total current liab.	19,749	20,570	22,295	25,190
Operating profit	45.8	(14.0)	(5.4)	12.3	L-T borrow s	0	0	0	-2,168
Pre-tax profit	52.4	(12.0)	(12.9)	13.9	Other L-T liab.	7,167	9,105	6,369	6,369
Net profit	52.9	(12.6)	(14.9)	11.9	Total liability.	28,170	30,628	29,758	29,391
EPS	49.9	(12.6)	(14.9)	9.8	Common stocks	2,360	2,360	2,360	2,404
Margins %	FY21	FY22	FY23	FY24F	Reserves	0	0	0	-44
Gross	8.5	7.6	8.3	8.0	Retain earnings	11,648	12,359	14,120	19,182
Operating	4.4	3.6	3.7	3.7	Total Equity	17,717	18,541	20,424	21,542
EBITDA	6.4	5.5	5.8	5.6	Total Liab. & Equity	45,887	49,169	50,181	50,933
Pre-tax	5.7	4.8	4.6	4.6					
Net	4.0	3.4	3.2	3.1					

Comprehensive Quarterly Income Statement					Consolidated Statement of Cash flow				
	NT\$m				Year-end Dec. 31	NT\$m			
	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F		FY21F	FY22	FY23	FY24F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	17,251	19,469	20,584	18,732	Net income	2,843	2,485	2,114	2,364
Gross profit	1,321	1,591	1,671	1,515	Dep & Amort	410	420	579	490
Operating profit	558	754	797	700	Investment income	-981	-880	-620	-843
Total non-ope inc.	112	210	210	165	Changes in W/C	-673	23	637	-690
Pre-tax profit	671	964	1,007	865	Other adjustment	716	1,732	459	0
Net profit	433	658	690	584	Cash flow – ope.	2,316	3,779	3,169	1,320
EPS	1.80	2.74	2.87	2.43	Capex	-1,162	-1,832	-581	-800
Y/Y %	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	Change in L-T inv.	151	-0	320	0
Net sales	20.0	20.4	8.2	8.8	Other adjustment	-1,877	578	-652	0
Gross profit	20.8	5.4	8.0	10.2	Cash flow –inve.	-2,888	-1,255	-913	-800
Operating profit	29.6	0.6	14.0	12.5	Free cash flow	1,154	1,946	2,588	520
Net profit	49.8	(4.6)	(3.1)	37.9	Inc. (Dec.) debt	235	2,887	-572	0
Q/Q %	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	Cash dividend	-1,018	-1,605	-1,440	-1,250
Net sales	0.2	12.9	5.7	(9.0)	Other adjustment	1,716	-811	-214	0
Gross profit	(3.8)	20.4	5.1	(9.3)	Cash flow –Fin.	934	472	-2,226	-1,250
Operating profit	(10.3)	35.0	5.7	(12.1)	Exchange influence	-140	445	-289	0
Net profit	2.2	52.1	4.9	(15.4)	Change in Cash	222	3,440	-259	-730
Margins %	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	Ratio Analysis				
Gross	7.7	8.2	8.1	8.1	Year-end Dec. 31	FY21F	FY22F	FY23F	FY24F
Operating	3.2	3.9	3.9	3.7	ROA	6.72	5.23	4.26	4.68
Net	2.5	3.4	3.4	3.1	ROE	17.43	13.71	10.85	11.27

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request
©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.