



2024/12/5

產業類別	其他
投資建議	買進 
收盤價	目標價
NT\$ 262.00	NT\$ 292.00

本次報告：電話訪談

交易資料

潛在報酬率 (%)	11.45
52 週還原收盤價區間 (NT\$)	210.80-306.76
市值 (NT\$百萬元)	17530
市值 (US\$百萬美元)	540
流通在外股數 (百萬股)	67.00
董監持股 (%)	20.82
外資持股 (%)	13.10
投信持股 (%)	1.82
融資使用率 (%)	15.76

財務資料

	2023
股東權益 (NT\$百萬元)	4,494
ROA (%)	9.53
ROE (%)	17.08
淨負債比率 (%)	40.05

公司簡介

閎康為國內規模最大的材料分析實驗室，擁有完整的電子電機實驗室，以及超過十年的資料庫數據，專門提供半導體及面板廠等所需的檢測分析技術服務。地區別部分，2024 年前三季台灣 44%、中國 46%、日本 10%。

主要客戶：全球 Foundry、OSAT、Design house、光電廠、奈米元件材料等相關供應鏈

主要競爭對手：

衛昀泰 yuntai.wei@sinopac.com

閎康 (3587 TT)

受惠於先進製程趨勢，長線成長無虞

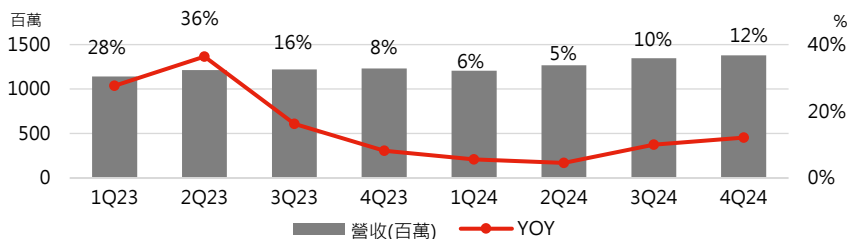
永豐觀點

受惠於中國、日本自主化趨勢，加上先進製程趨勢帶動測試需求持續成長，長線成長可期。

投資評價與建議

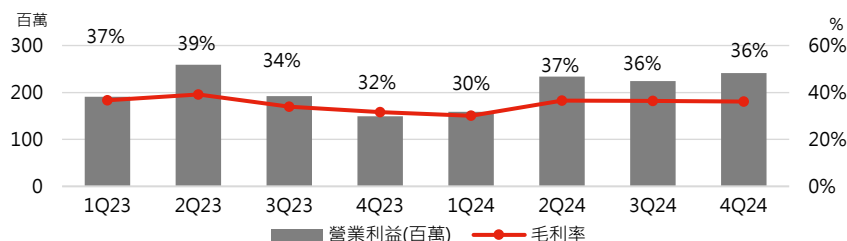
維持買進建議：受惠於中國、日本半導體自主化趨勢，公司於亞洲實驗室佈局完整，中國蘇州實驗室持續耕耘新客戶，北海道實驗室將於 2025 年開始貢獻營收，惟中國地區三五族半導體仍在復甦階段，2024/2025 年 EPS 由 11.83 元/15.18 元調整至 11.35 / 13.93 元，目標價 303 元調整至 292 元(2025EP*21X)，維持買進投資建議。

近八季營收及 YoY 趨勢圖



資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Nov. 2024

近八季營業利益及毛利率趨勢圖

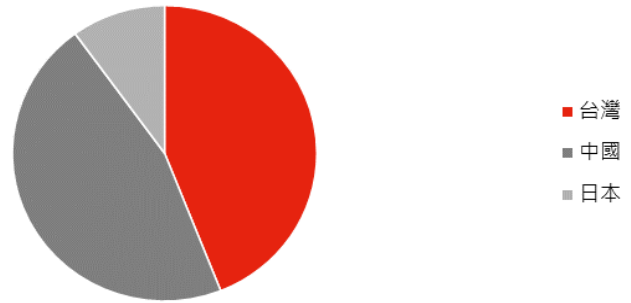


資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Nov. 2024

營運現況與分析

公司簡介：閎康成立於 2002 年，為國內規模最大的材料分析實驗室，擁有完整的電子電機實驗室，以及超過十年的資料庫數據，專門提供半導體及面板廠等所需的檢測分析技術服務。客戶包含全球 Foundry、OSAT、Design house、光電廠、奈米元件材料等相關供應鏈，前十大客戶佔 30%，地區別部分，2024 年前三季台灣 44%、中國 46%、日本 10%。

圖一：閎康近期地區別比重

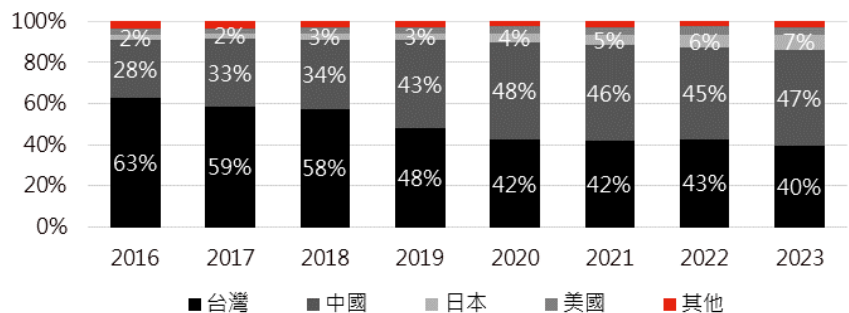


資料來源：閎康；永豐投顧研究處整理；Dec. 2024

公司實驗室主要設立於亞洲地區，就近及時服務客戶：閎康實驗室主要設立於台灣、中國、日本地區，台灣分布於竹科、竹北台元以及南科；中國部分，於華東、華南地區設立實驗基地，日本目前則有名古屋、熊本實驗室，目前北海道實驗室建置當中。2024 年資本支出約 14 億，其中台灣 43~47%、中國 23~27%、日本 17~23%、TDB 8~12%。

台廠半導體檢測以 MA、FA、RA 為主：(1) 材料分析(Material Analysis, MA): 提供材料分析的業者必須與客戶研發部門密切合作，藉由穿透式電子顯微鏡(TEM)、雙束聚焦離子束(DB FIB)顯微鏡、掃描式電子顯微鏡(SEM)協助找出產品設計瑕疵與故障原因。(2) 故障分析(Failure Analysis, FA)：IC 電路修復服務，可大幅加速產品認證並節省錯誤 tape-out 之成本費用；利用電性故障分析(EFA)及物性故障分析(PFA)辨識 IC 設計缺失的根本原因，以協助排除錯誤。(3) 可靠度分析(Reliability, RA)：可靠度測試為電子產品在量產前所必須進行的信賴度、安全性及，設計面的檢測，又可區分為元件(device)、零組件(component)及系統端(system)可靠度測試。

圖二：閎康客戶地區別營收



資料來源：閎康；永豐投顧研究處整理；Dec. 2024

表一：閎康工廠分布

國家	地區	科學園區	實驗室	業務
台灣	新竹	新竹科學園區	矽導實驗室(總部)	MA、FA
			展業實驗室	FA
			金山實驗室	RA
		台元科學園區	竹北實驗室一廠	FA
			竹北實驗室二廠	FA
	台南	台南科學園區	南科實驗室一廠	FA
			南科實驗室二廠	MA
中國	華東	上海張江高科技園區	上海實驗室 張江一廠	MA、FA、RA
		上海張江高科技園區	上海實驗室 張江二廠	FA、SA
		上海金橋工業園區	上海實驗室 金橋一廠	RA
		上海金橋工業園區	上海實驗室 金橋二廠	RA
		蘇州工業園區	蘇州實驗室	FA
	華南	廈門高新技術產業開發區	廈門實驗室	MA、FA
		甲岸科技園區	深圳實驗室	MA、FA
日本	名古屋		名古屋實驗室	MA
	熊本	-	熊本實驗室	MA
	北海道		北海道實驗室	MA

資料來源：閎康；永豐投顧研究處整理；Dec. 2024

3Q24 營運表現符合預期：3Q24 營收 13.45 億元(+5.99%QoQ，+10.00%YoY)，營收表現符合預期，中國上海區營運穩健，惟華南地區因第三代半導體需求相對疲弱，廈門子公司獲利季衰退；日本熊本廠稼動率些微回升(由 30~40%上升至 40~50%)，帶動日本子公司獲利季增達 72.4%。毛利率 36.34%，營益率 16.67%，費用金額提升，主要為一次性費用(認證輔導費用、廠務工程費用)，稅後淨利 1.91 億元(-12.77%QoQ，+10.09%YoY)，稅後 EPS 2.87 元。

表二：3Q24 閎康財務概況

百萬元	3Q24(實際)	3Q24F(預期)	差異(%)	QoQ(%)	YoY(%)
營業收入	1,345	1,333	0.87%	5.99%	10.00%
營業毛利	489	479	2.00%	5.49%	17.80%
營業利益	224	239	-6.20%	-4.13%	17.06%
稅前淨利	238	246	-3.14%	2.05%	13.44%
稅後淨利	191	202	-5.62%	-12.77%	10.09%
稅後 EPS (元)	2.87	3.03	-5.28%	-13.2403%	9.13%
Margin (%)					
營業毛利率	36.34%	35.93%	--	--	--
營業利益率	16.67%	17.93%	--	--	--
稅前淨利率	17.72%	18.45%	--	--	--
稅後淨利率	14.18%	15.15%	--	--	--

資料來源：閎康；永豐投顧研究處預估及整理，Dec. 2024

預估 4Q24 營收小幅季增：由於日本名古屋實驗室接單狀況良好，熊本廠稼動率有望持續回升，中國地區仍需觀察三五族半導體復甦情況，研究處預估 4Q24 營收 13.90 億(+3.35%QoQ，+12.81%YoY)，毛利率 36.15%，營益率 17.71%，稅後

淨利 2.17 億元(+13.85%QoQ，+40.35%YoY)，稅後 EPS 3.24 元。

中國持續受惠中國本土化趨勢: 閩康中國地區共有 6 座 FA 實驗室，以高階手機市場為主，未來中國手機廠自研晶片需求提升，將帶動相關 FA 需求，而 RA 部分主要為中國車用相關晶片為主。長線觀察，中國半導體自主化趨勢不變，加上蘇州實驗室將持續爭取新客戶，將持續帶動中國地區營運成長。

2025 年北海道實驗室開始挹注營收，受惠於日本政府推動半導體國產化趨勢，目前北海道相關半導體供應鏈持續建置當中，閩康主要提供客戶先進製程 MA 測試服務，預估有望於 1Q25 開始貢獻營收，而熊本廠在車用落底復甦下，稼動率期待於 2025 年緩步回升，研究處預估 2025 年日本地區營收有望+60~70%YoY。

財務預估: 研究處預估 2024 年營收 51.98 億元(+8.10%YoY)，毛利率 34.85%，營益率 16.50%，稅後淨利 7.61 億元(+10.88%YoY)，稅後 EPS 11.35 元(原估 11.83 元)。由於中國第三代半導體仍在復甦階段，研究處調整中國地區營收，由+10~15%YoY 調整至+5~10%YoY，而台灣地區受惠於 AI 趨勢，加上台灣客戶先進製程持續研發下，維持預估營收+10~15%YoY，研究處預估 2025 年營收 60.19 億元(+15.78%YoY)，毛利率 36.61%，營益率 18.54%，稅後淨利 9.34 億元(+15.51%YoY)，稅後 EPS 13.93 元(原估 15.18 元)。

表三：財報數字差異分析

百萬元	2024(N)	2024(O)	差異(%)	2025(N)	2025(O)	差異(%)
營業收入	5,198	5,232	-0.64%	6,019	6,207	-3.03%
營業毛利	1,812	1,821	-0.51%	2,203	2,269	-2.90%
營業利益	858	895	-4.15%	1,116	1,213	-8.01%
稅前淨利	895	924	-3.09%	1,134	1,231	-7.89%
稅後淨利	761	791	-3.81%	934	1,015	-8.01%
每股盈餘(元)	11.35	11.83	-4.05%	13.93	15.18	-8.25%
Margin (%)						
營業毛利率	34.85	34.81		36.61	36.56	
營業利益率	16.50	17.11		18.54	19.54	
稅前淨利率	17.22	17.66		18.84	19.83	
稅後淨利率	14.64	15.12		15.51	16.35	

資料來源：永豐投顧研究處預估及整理，Dec. 2024

附表一：當年度損益表

單位：百萬元	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4F	2024F
營業收入	1,206	1,269	1,345	1,380	5,198
營業毛利	362	463	489	498	1,812
營業利益	159	234	224	241	858
稅前淨利	176	233	238	248	895
稅後純益	139	219	191	213	761
稅後 EPS (元)	2.07	3.27	2.87	3.24	11.35
營收 QoQ 成長率	-2.13	5.22	5.99	2.68	--
營收 YoY 成長率	5.63	4.53	10.00	12.10	8.11
毛利率	30.06	36.51	36.34	36.09	34.86
營益率	13.15	18.43	16.67	17.46	16.51
稅後純益率	11.51	17.23	14.18	15.43	14.64

資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Dec. 2024

附表二：五個年度損益表

單位：百萬元	2021	2022	2023	2024F	2025F
營業收入	3,361	3,974	4,809	5,198	6,019
%變動率	9.78	18.24	21.01	8.09	15.79
營業毛利	1,206	1,467	1,697	1,812	2,203
毛利率 (%)	35.88	36.91	35.29	34.86	36.6
營業淨利	670	734	790	858	1,116
稅前淨利	702	785	837	895	1,134
%變動率	55.47	11.78	6.59	6.93	26.7
稅後純益	587	627	686	761	934
%變動率	52.32	6.98	9.36	10.93	22.73
稅後 EPS * (元)	9.48	10.12	10.81	11.35	13.93
市調 EPS * (元)	8.61	8.97	11.55	11.83	--
PER (x)	27.64	25.89	24.24	23.06	18.79
PBR (x)	5.00	4.61	3.87	3.83	3.59
每股淨值 * (元)	52.35	56.87	67.78	68.45	72.92
每股股利 (元)	5.00	8.08	8.93	--	--
殖利率 (%)	3.53	5.70	3.96	--	--

* 以目前股本計算

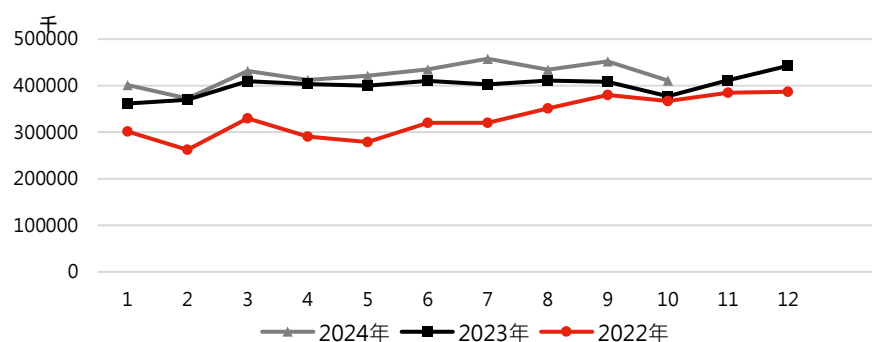
資料來源：CMoney；永豐投顧研究處整理，Dec. 2024

營運基本資料

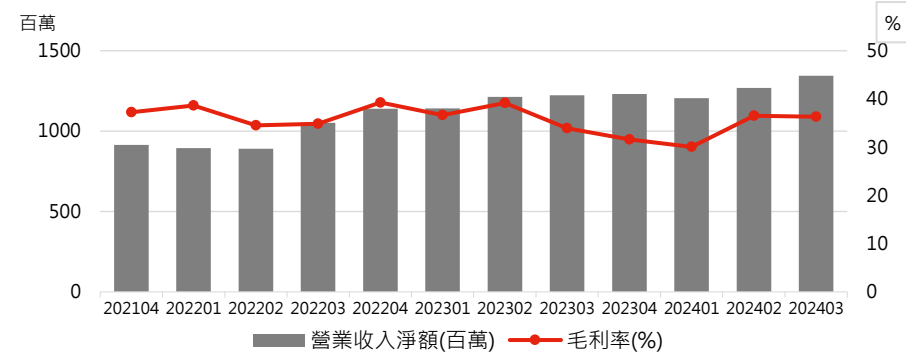
同業比較

代號	公司	投資建議	目前股價	市值(億)	稅後 EPS		PE		PB	
					2023	2024	2023	2024	2023	2024

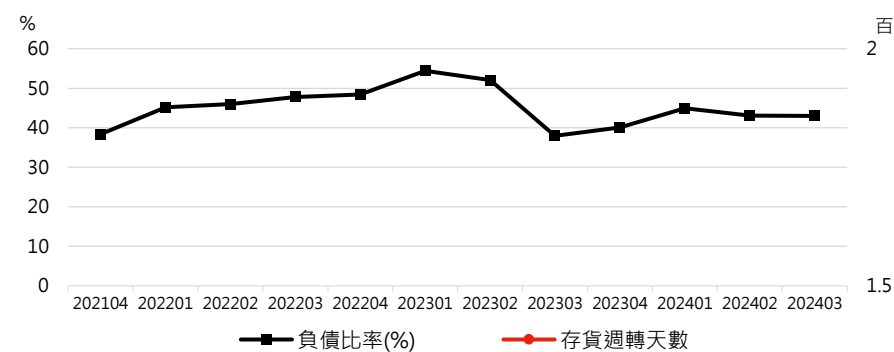
近三年單月營收狀況



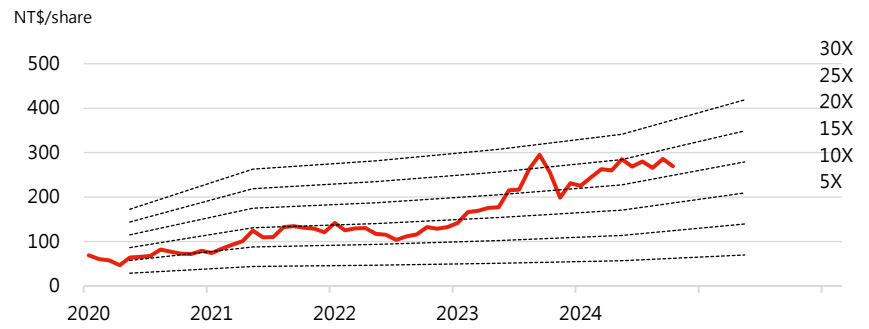
近三年單季營收 VS 毛利率趨勢圖



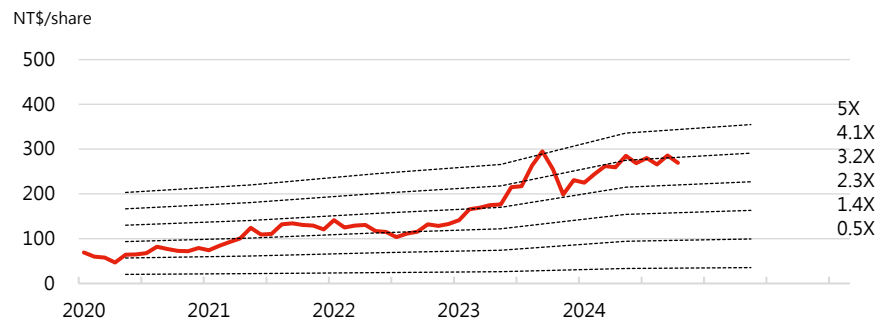
負債比率 VS 存貨周轉天數



歷史 PE 圖



歷史 PB 圖



臺北	永豐證券投資顧問股份有限公司 臺北市忠孝西路一段 80 號 14 樓 電話：(886-2) 2361-0868	永豐金證券股份有限公司 臺北市重慶南路一段 2 號 17 樓 電話：(886-2) 2311-4345
----	---	---

香港	永豐金證券(亞洲)有限公司 香港銅鑼灣新寧道 1 號 7 樓 電話：(852) 2586-8288
----	---

上海	永豐金證券(亞洲)有限公司上海代表處 中國上海市浦東新區世紀大道 1528 號陸家嘴基金大廈 1903A-2 室 電話：(86-21) 6228-8220
----	---

責任聲明

本報告內容僅供參考，客戶應審慎考量本身之需求與投資風險，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證。本報告中之內容或有取材於本公司認可之來源，但並不保證其真實性或完整性；報告中所有資訊或預估，變更時本公司將不作預告，若資料內容有未盡完善之處，恕不負責。此外，非經本公司同意，不得將本報告加以複製或轉載。

110 年金管投顧新字第 024 號

SinoPac 投資評等

B：Buy 買進：未來 12 個月該股票表現將優於大盤

N：Neutral 中立：未來 12 個月該股票表現將與大盤一致

S：Sell 賣出：未來 12 個月該股票表現將落後大盤

Analyst Certification:

For each company mentioned in this research report, the respective analyst(s) who cover the company certifies (certify) that all of the views expressed in this research report accurately reflect his (their) personal views about any and all of the subject issuer(s) or securities. The analyst(s) also certifies (certify) that no part of her (their) compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendation(s) or view(s) in this report.

SinoPac Research Stock Rating System:

Buy: We think the stock will outperform the broader market over the next 12 months.

Neutral: We think the stock will perform in line with the broader market over the next 12 months.

Sell: We think the stock will underperform the market over the next 12 months.

Global Disclaimer:**Important Disclosures for U.S. Persons**

This research report was prepared by SinoPac Securities Corporation (SinoPac), a company authorized to engage in securities activities in Taiwan. SinoPac is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act").

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Auerbach Grayson & Company, 20 Wall West 55th Street, New York, NY 10019, a registered broker dealer in the United States. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through SinoPac. Auerbach Grayson & Company accepts responsibility for the contents of this research report, subject to the terms set out below, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") and may not be an associated person of Auerbach Grayson & Company and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Ownership and Material Conflicts of Interest

Auerbach Grayson & Company or its affiliates does not 'beneficially own,' as determined in accordance with Section 13(d) of the Exchange Act, 1% or more of any of the equity securities mentioned in the report. Auerbach Grayson & Company, its affiliates and/or their respective officers, directors or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities referred to herein. Auerbach Grayson & Company is not aware of any material conflict of interest as of the date of this publication.

Compensation and Investment Banking Activities

Auerbach Grayson & Company or any affiliate has not managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, nor received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months, neither does it or any affiliate expect to receive, or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.

Additional Disclosures

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither SinoPac nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report's preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report.

SinoPac may rely on information barriers, such as "Chinese Walls" to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of SinoPac.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by SinoPac with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

No part of the content of this research report may be copied, forwarded or duplicated in any form or by any means without the prior consent of SinoPac and SinoPac accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.