

3587.TT 閱康

深耕全球有成，享有更多檢測分析商機

公司簡介

公司為獨立第三方檢測實驗室，主要協助客戶針對 IC 產品排除故障問題以降低生產成本，完整提供 MA、FA 與 RA 服務，全球實驗室約 15 個亦居產業領先地位。

投資評等/目標價

買進

240

【前次投資建議】無

【大盤指數/股價】15914 / 191

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)	62
市值(百萬元)	11,902
3M 平均日成交值(百萬元)	212
外資持股率(%)	13.06
投信持股率(%)	7.45
董監持股率(%)	21.59

重點財報解析

百萬元	FY21	FY22	FY23F
營業收入	3,361	3,974	4,913
營業利益	670	734	920
母公司本期淨利	587	627	747
EPS(元)	9.46	10.15	12.11
每股現金股利(元)	3.80	4.80	5.36
每股淨值(元)	52.34	56.86	64.72
本益比(x)	20.15	18.87	15.77
本淨比(x)	3.65	3.36	2.95
殖利率(%)	1.99	2.51	2.81

環境、社會與治理(ESG)



重點摘要

► 1Q23 接案情形佳，營收續創新高，2Q23 營收也有望續揚

1Q23 公司維持 2022 年以來的案件滿載水準，加上請款順利，整體 1Q23 營收 11.4 億元，QoQ+0.3%，YoY+27.7%，連三季創單季新高，因折舊費用增加，以及 RA 營收貢獻提升不利產品組合，預估毛利率下滑至 34.6%，稅後獲利 1.5 億元，稅後 EPS 2.35 元，QoQ-32.6%，YoY+14.3%。展望 2Q23，因接案情形佳，預估營收 12 億元，QoQ+4.7%，YoY+34.3%，有望續創新高。

► 2023 年營運展望正向，且產品及海外布局完整度優於同業

受惠產業趨勢正向，檢測分析實驗室包含閱康自 2022 年起營運已明顯提升，而相較汎詮(6830)重心於 MA、宜特(3289)較偏重於 RA，閱康包含 MA、FA、RA 皆完整布局，此外，公司核心策略為貼近客戶，因此於全球廣設 15 個實驗室，除有效拓展客戶外(客戶數>8,500 位)，公司前十大客戶營收占比低於 30%，分散情形優於同業，且相較 2012~2014 年公司之台系晶圓客戶占比約 40%，近期占比已低於 10%，即便未來 GAAFET 架構未來發展成熟後需求降低，公司衝擊有限，而日本市場為公司近年成長性最佳的市場，2022 年營收 YoY+50%以上，2023 年將有望維持，中國市場則是自建半導體以及極積發展化合物半導體趨勢方興未艾，閱康已布局多年，於當地市場已占據有利地位，故地區分散性亦優於同業，此外，非台灣地區競爭性也較低，有利公司提升產品組合。展望 2023 年，受惠前述半導體應用提升、新製程難度增加、供應鏈重組等趨勢，公司接案情形持續滿載，國票預估 2023 年營收 49.1 億元，YoY+23.6%，稅後獲利 7.5 億元，稅後 EPS 12.11 元，YoY+19.1%，2024 年營收 57.9 億元，YoY+17.9%，稅後獲利 8.7 億元，稅後 EPS 14.18 元，YoY+17.1%。

► 首次投資評等給予買進建議，目標價 240 元

檢測分析實驗室後續產業趨勢正向，以及公司產品布局廣度、客戶分散度與全球布局皆優於台灣同業，國票正向看待未來營運，認為是檢測服務相關族群投資首選，近 5 年 PER 約落於 9X~23X，目前 PER 約 16X，首次評等為買進，目標價 240 元(2023F PE 20X)。

4Q22 營收與獲利同為全年高峰

受惠年底預算總結效應，4Q22 營收 11.4 億元，QoQ+8.3%，YoY+24.5%，創新高且達全年高峰，因案件結束請款不會導致成本增加，毛利率提升至 39.3%，稅後獲利 2.2 億元，稅後 EPS 3.49 元，QoQ+17.4%，YoY+16.3%。

1Q23 接案情形佳，營收續創新高，2Q23 營收也有望續揚

檢測分析實驗室為配合客戶，多採全年無休服務爭取商機，因此不同於一般製造業會面臨第一季假期較多而造成工作天數下滑問題，關鍵仍是案件量，而 1Q23 公司維持 2022 年以來的案件滿載水準，加上請款順利，03/2023 營收 4.1 億元，MoM+10.8%，YoY+24.2%，優於預期，且創單月新高，整體 1Q23 營收 11.4 億元，QoQ+0.3%，YoY+27.7%，連三季創單季新高，因折舊費用增加，以及 RA 營收貢獻提升不利產品組合，預估毛利率下滑至 34.6%，稅後獲利 1.5 億元，稅後 EPS 2.35 元，QoQ-32.6%，YoY+14.3%。展望 2Q23，因接案情形佳，預估營收 12 億元，QoQ+4.7%，YoY+34.3%，有望續創新高。

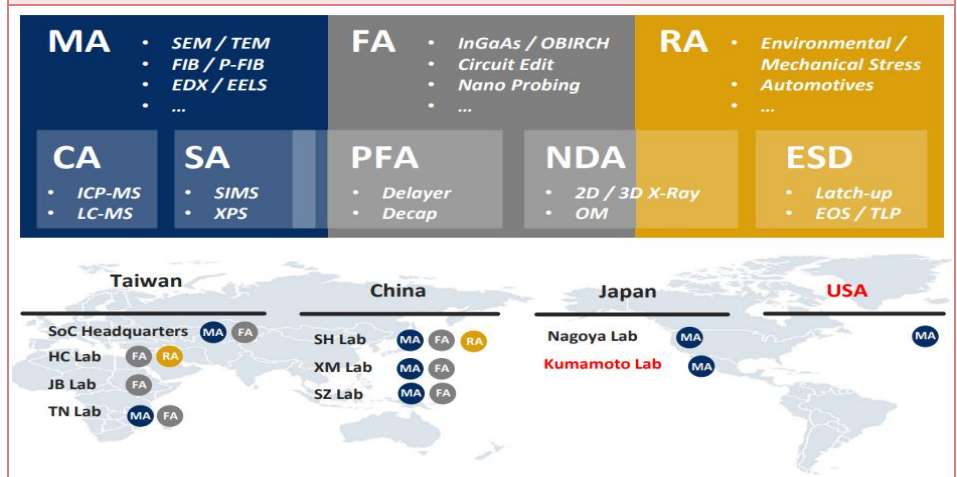
半導體產業長期需求向上、在地化與中美科技戰趨勢皆有利檢測分析產業

雖半導體產業短期步入庫存調整週期，然在數位轉型趨勢持續，以及長期趨勢如 HPC、AI、IOT 與汽車電子化持續發酵，半導體產業未來發展機會仍佳，McKinsey & Company 預估產業後續將以 7% 的年複合成長率增長，並於 2030 年突破兆元市值。

台積電(2330)過往新製程(5nm 及更早)營收貢獻多距較前一代約 2 年週期，但此次 3nm 拉長至約 2.5 年，顯示製程微縮難度較過往明顯增加，新製程的量產時間也拉長，此外，先進晶圓製程將由目前的 FINFET 架構步入 GAAFET 架構，為提升良率，需採更先進的設備以及新材料，因此 GAAFET 架構相較於前一次 FINFET 架構對於檢測分析實驗室需求大增，GAAFET 架構檢測服務商機於 2022 年已逐步發酵，後續將持續擴大，其他如先進封裝如 2.5D&3D、Fan Out 封、異質封裝等，檢測分析實驗室的地位也跟著水漲船高，未來營運也持續正向。

另外，半導體在地化趨勢持續，美、歐、日、印等國家積極建置自有產能，以及中美科技戰引發的供應鏈分化，使得半導體新增產能較過往全球化時期明顯增加，因新建廠房為加速良率提升，多需檢測分析，對於閎康等相關檢測服務廠商又是一大利多。

圖 1：全球布局廣泛，實驗室達 15 個，有效掌握更多商機



資料來源：閎康、國票投顧

2023 年營運展望正向，且產品及海外布局完整度優於同業

受惠產業趨勢正向，檢測分析實驗室包含閎康自 2022 年起營運已明顯提升，而相較汎詮(6830)重心於 MA、宜特(3289)較偏重於 RA，閎康包含 MA、FA、RA 皆完整布局，此外，公司核心策略為貼近客戶，因此於全球廣設 15 個實驗室，除有效拓展客戶外(客戶數>8,500 位)，公司前十大客戶營收占比低於 30%，分散情形優於同業，且相較 2012~2014 年公司之台系晶圓客戶占比約 40%，近期占比已低於 10%，即便未來 GAAFET 架構未來發展成熟後需求降低，公司衝擊有限，而日本市場為公司近年成長性最佳的市場，2022 年營收 YoY+50%以上，2023 年將有望維持，中國市場則是自建半導體以及極積發展化合物半導體趨勢方興未艾，閎康已布局多年，於當地市場已占據有利地位，故地區分散性亦優於同業，此外，非台灣地區競爭性也較低，有利公司提升產品組合。

展望 2023 年，受惠前述半導體應用提升、新製程難度增加、供應鏈重組等趨勢，公司接案情形持續滿載，國票預估 2023 年營收 49.1 億元，YoY+23.6%，稅後獲利 7.5 億元，稅後 EPS 12.11 元，YoY+19.1%，2024 年營收 57.9 億元，YoY+17.9%，稅後獲利 8.7 億元，稅後 EPS 14.18 元，YoY+17.1%。

首次投資評等給予買進建議，目標價 240 元

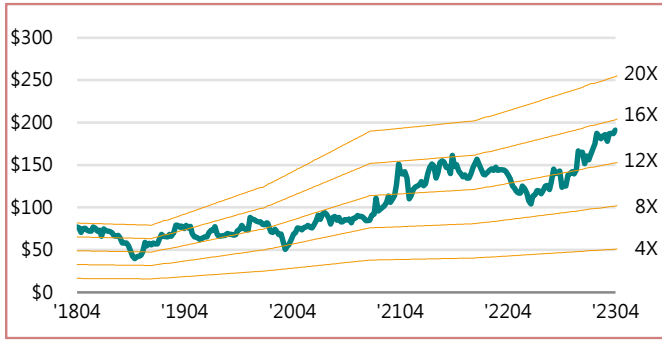
檢測分析實驗室後續產業趨勢正向，以及公司產品布局廣度、客戶分散度與全球布局皆優於台灣同業，國票正向看待未來營運，認為是檢測分析相關族群投資首選，近 5 年 PER 約落於 9X~23X，目前 PER 約 16X，首次評等為買進，目標價 240 元(2023F PE 20X)。

表 1：獲利調整

單位：百萬/%

	調整後		調整前		差異	
	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (百萬元)	FY23F (百萬元)	FY22 (%)	FY23F (%)
營業收入	3,974	4,913	3,974	4,859	0.0	1.1
營業毛利	1,467	1,799	1,467	1,954	0.0	(7.9)
營業利益	734	920	734	1,081	0.0	(14.8)
稅後淨利	627	747	627	850	0.0	(12.1)
EPS (元)	10.15	12.11	10.15	13.79	0.0	(12.2)
重要比率(%)					(ppts)	(ppts)
毛利率	36.91	36.61	36.91	40.21	0.0	(3.6)
營業利益率	18.46	18.74	18.46	22.25	0.0	(3.5)
稅後淨利率	15.79	15.20	15.79	17.49	0.0	(2.3)

閱康未來 12 個月 P/E 區間



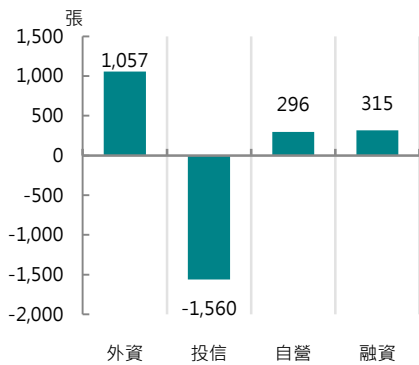
資料來源：國票投顧

閱康未來 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%
翔宣投資(股)	9.58
亞克技術顧問(股)謝詠芬	7.81
昕沛實業(股)	3.51
昕明實業(股)	3.27
台新人壽二期	2.17
台灣人壽保險(股)黃思國	1.58
馬長森	1.55
華南謝詠芬	1.44
黃偉杰	1.37
蔡進步	1.36

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
翔宣投資(股)黃明順	董事	9.58
亞克技術顧問(股)謝詠芬	董事長/總經理	7.81
昕明實業(股)吳昕霖	董事	3.27
關鈞	董事	0.93
Juine-Kai Tsang	獨立董事	0
徐清祥	獨立董事	0
蔡能賢	獨立董事	0
吳昕霖	法人代表(董事)	0
黃明順	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

3587 閎康 永續發展概況

CMoney ESG Rating

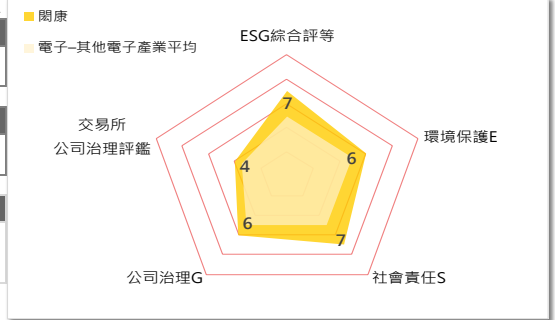
更新評鑑年季：2023Q1

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
6	7	6	https://www.ma-tek.com/zh-TW/Download/index/CSRReport/CSRReport

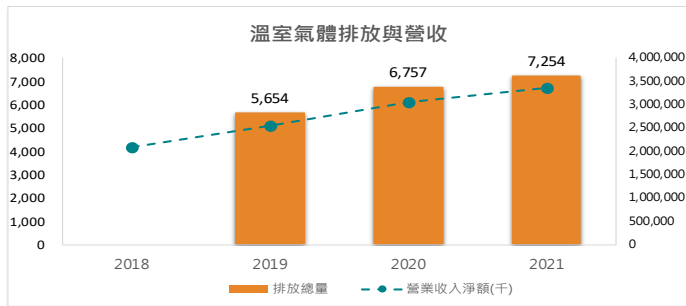
產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
電子-其他電子	89	6	否	

資料來源：CMoney
說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體

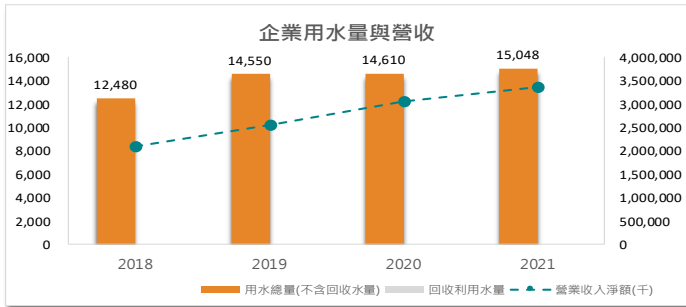


摘要	2021年溫室氣體排放量增加7.35% · 營收增加9.78%		
溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	7,254	7,143	111
2020	6,757	6,676	81
2019	5,654	5,583	71
2018	未揭露	-	-

*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



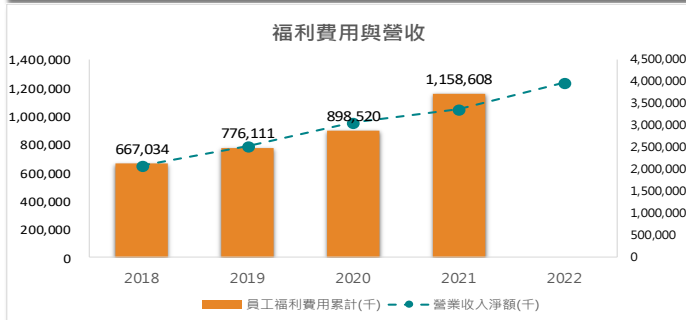
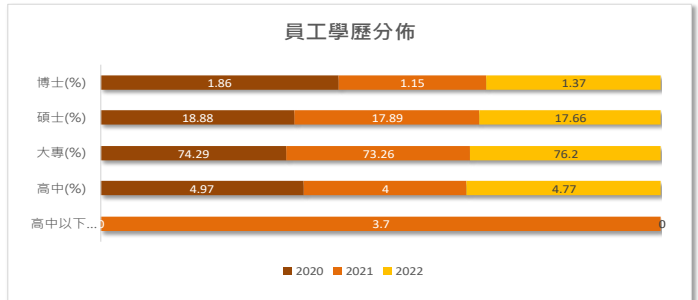
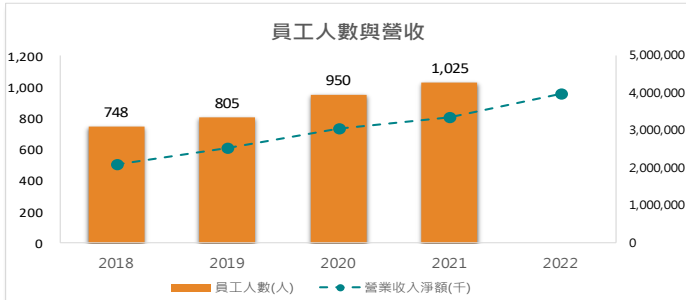
摘要	2021年企業用水量增加3% · 營收增加9.78%		
企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	15,048	-	-
2020	14,610	-	-
2019	14,550	-	-
2018	12,480	-	-

*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：排放的汗水總量

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



公司治理 Corporate Governance

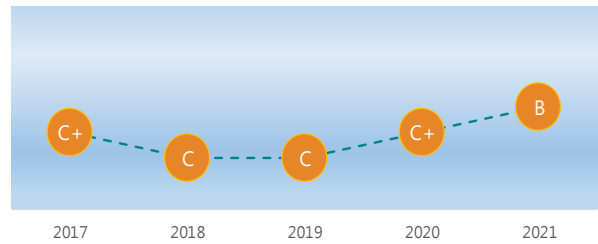
公司治理評鑑

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
2021	36%至50%	B	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	51%至65%	C+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	66%至80%	C	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	66%至80%	C	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	51%至65%	C+	0.28	0.32	0.22	0.18

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



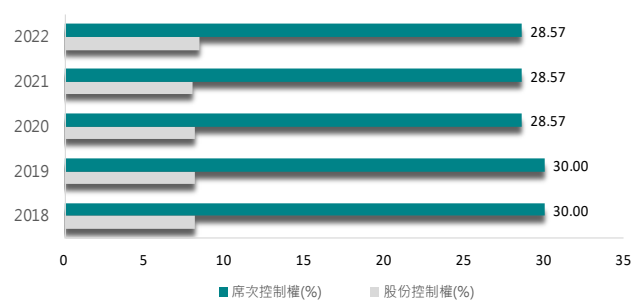
企業功能委員會

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

今年以來沒有裁罰資訊

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	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22	FY23F
營業收入	894	890	1,052	1,139	1,141	1,195	1,269	1,309	3,361	3,974	4,913
營業毛利	345	307	367	447	395	429	466	509	1,206	1,467	1,799
營業費用	196	165	166	206	208	217	224	230	536	733	878
營業利益	149	142	201	241	187	213	242	279	670	734	920
稅前淨利	160	150	224	251	193	219	248	286	702	785	946
本期淨利(NI)	127	102	183	215	145	175	198	228	586	627	747
淨利歸屬於_母公司業主	127	102	183	215	145	175	198	228	587	627	747
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	(0)	(0)	0	0	0	0	(1)	(0)	0
每股盈餘_本期淨利	2.05	1.65	2.97	3.49	2.35	2.84	3.22	3.70	9.46	10.15	12.11
QoQ(%)											
營收淨額	(2.21)	(0.49)	18.23	8.25	0.25	4.67	6.19	3.16			
銷貨毛利	1.53	(11.02)	19.30	21.90	(11.64)	8.63	8.53	9.29			
營業利益	(15.09)	(4.66)	40.95	20.35	(22.47)	13.54	13.65	15.62			
稅後純益_母公司淨利	(31.37)	(19.69)	79.73	17.40	(32.57)	20.64	13.26	15.22			
YoY(%)											
營收淨額	22.23	9.80	16.19	24.54	27.66	34.28	20.61	14.94	9.78	18.24	23.63
銷貨毛利	45.00	(0.77)	15.44	31.38	14.34	39.59	26.98	13.84	32.96	21.61	22.64
營業利益	4.97	(20.89)	16.72	37.32	25.39	49.34	20.41	15.68	36.05	9.53	25.48
稅後純益_母公司淨利	16.50	(32.66)	29.97	16.29	14.26	71.64	8.16	6.16	52.32	6.98	19.03
各項比率											
營業毛利率	38.64	34.55	34.87	39.27	34.61	35.92	36.71	38.89	35.88	36.91	36.61
營業利益率	16.70	16.00	19.07	21.20	16.40	17.79	19.04	21.34	19.93	18.46	18.74
稅前淨利率	17.85	16.87	21.34	22.03	16.95	18.32	19.54	21.82	20.89	19.75	19.25
稅後淨利率	14.20	11.46	17.43	18.90	12.71	14.65	15.63	17.46	17.45	15.79	15.20

資料來源：TEJ、國票投顧

財務狀況表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
現金及約當現金	1,686	1,652	1,791
流動金融資產	0	0	0
應收款項	846	1,288	1,378
存貨	0	0	0
其他流動資產	189	322	180
流動資產	2,720	3,262	3,348
非流動金融資產	118	118	118
採用權益法之投資	118	118	118
不動產、廠房與設備	2,078	3,012	3,674
投資性不動產	1	2	0
其他非流動資產	153	297	291
資產總計	5,313	6,901	7,425
短期借款	7	81	131
流動金融負債	0	0	0
應付款項	589	840	778
其他流動負債	237	644	650
流動負債	981	1,822	1,559
非流動金融負債	0	0	0
應付公司債	0	0	0
長期借款	867	1,341	1,941
其他非流動負債	11	16	(66)
負債總計	2,037	3,344	3,434
股本	623	623	623
資本公積	1,541	1,354	1,354
保留盈餘	1,150	1,653	2,101
其他權益	(53)	(21)	(21)
庫藏股	0	66	66
非控制權益	14	14	0
股東權益	3,276	3,557	3,991

資料來源：TEJ、國票投顧

現金流量表

百萬元	FY21	FY22	FY23F
本期稅前淨利(淨損)	702	785	946
折舊攤提	768	873	590
採權益法之關聯企業及合資損益之份額	(28)	0	0
收取之利息	(14)	(17)	(29)
收取之股利	0	0	0
營運資金增減	(41)	(290)	(147)
支付之利息	(14)	(21)	(35)
支付之所得稅	(48)	(110)	(199)
其他	186	74	78
來自營運之現金流量	1,516	1,298	1,208
資本支出	(989)	(1,833)	(1,250)
長投增減	0	0	0
短投增減	0	0	0
收取之利息	0	0	0
收取之股利	0	0	0
其他	28	33	(58)
來自投資之現金流量	(961)	(1,800)	(1,308)
自由現金流量	555	(501)	(100)
借款增(減)	280	910	650
股利發放	(280)	(312)	(299)
發行公司債	0	0	0
償還公司債	0	0	0
現金增資	0	0	0
其他	(64)	(157)	(120)
來自融資之現金流量	(64)	441	231
匯率調整	0	26	5
本期產生之現金流量	491	(34)	136
期末現金及約當現金	1,687	1,654	1,791

資料來源：TEJ、國票投顧

閱康歷史投資建議走勢



國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	59

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"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 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
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股：預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 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
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"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

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。