

明基材(8215)

建議：維持買進

結論：顯示器業務需求仍旺，電動車業務漸入佳境

2020EPS	2021EPS	目前股價	BVPS	PBR	20PER	目標價	建議
1.02	1.60	17.95	12.54	1.43	17.57	20	BUY

明基材為全球前五大偏光片供應商之一，並佈局醫療相關產品及新建電子材料業務，2019 年營收比重中，偏光片營收占比 86%，其他產品則有醫療產品(隱形眼鏡、止血帶、皮膚護理、傷口護理)約 13%、先進電子材料(包含電池隔離膜)約 1%。

	2018	2019	2020F	2021F
偏光片	91.0%	86.0%	84.1%	82.9%
醫療相關、隱形眼鏡、美容	8.0%	13.0%	12.4%	14.1%
電子材料(光學膜、隔離膜)	1.0%	1.0%	3.5%	5.3%

一、2Q 營運表現略優於預期，EPS 0.24 元

明基材 2Q20 營收 37.2 億元，QoQ+8%，營收表現略優於預期，毛利率因匯率及醫療業務佔比下滑僅維持於 14.4%，低於預期，營業利益 1 億元，優於元富預期約 8%，稅後淨利 7700 萬元，優於元富預期 11%。

Comprehensive Quarterly Income Statement							NT\$m
	1Q20(A)	2Q20(A)	2Q20(F)	Diff-%	QoQ	YoY	累計YoY
Net sales	3,444	3,721	3,649	2.0%	8.0%	1.7%	1.6%
Margin%	14.4%	14.4%	15.4%				
Operating profit	83	100	92	8.5%	20.4%	-46.3%	-41.5%
Total non-op inc.	-38	1	5				
Pre-tax profit	45	101	97	4.3%	127.0%	-13.8%	-30.4%
Net profit	33	77	69	11.3%	136.2%	-11.3%	-30.2%
EPS	0.10	0.24	0.22	11.1%	140.0%	-11.1%	-30.6%

二、3Q 顯示器需求仍強，醫療業務也將略微回升，電動車業務漸入佳境

明基材表示 3Q 偏光片需求仍相當不錯，目前都處於滿載運作中，預期 4Q 也將維持高檔，而醫療相關業務，儘管東南亞地區疫情仍嚴重，但中國業務呈現回升態勢，預期 2H 可望較 1H 略有回升，而電子材料業務受惠特殊光學膜片需求暢旺及電動車電池隔離膜於 2Q 開始出貨，具一定規模後有利於產品製程效率的提升，短期間對獲利表現之程度將高於營收成長效益。綜合以上，元富估計明基材 2020 年營收 147.3 億元，YoY+5.6%，EPS 1.02 元。

三、2021 年展望樂觀，成長將來自醫療及電動車業務

明基材仍樂觀看待 2021 年偏光片業務，並預期醫療及電動車業務具備較高的成長性。元富認為偏光片業務因 2020 年基期已高，2021 年在成長幅度有限，先以持平看待，而醫療業務因疫情的不確定性，保守設定為 10%

的成長幅度(2019 年前年成長幅度都有 30%以上)，最後，電動車業務目前已通過日本兩大車廠的認證，2Q20 開始出貨其中一間車廠，此業務將因導入車款的進度而呈現階段式爬升狀態，預期 2H21 將出貨另一車廠，帶動業績持續升溫，同時，過往因為出貨量小，製程效率提升速度緩慢，目前則快速拉升中，預計 2H20 年有機會看到此部門進入損平表現，2021 年則將可貢獻獲利，估計 2021 年 EPS 1.6 元。

四、維持買進理由

元富認為明基材近年來持續努力拓展新業務範圍，成效日趨明顯，切入日系電動車市場將有利於營運轉型及評價提升，維持買進投資評等，目標價 20 元。

(20x2020EPS)

Comprehensive Income Statement								NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Netsales	3,444	3,721	3,814	3,751	12,764	13,943	14,729	15,102
Grossprofit	497	536	591	581	1,850	2,142	2,205	2,399
Operatingprofit	83	100	141	131	391	354	455	644
Total non-op inc.	(38)	1	5	5	(67)	(19)	(27)	20
Pre-tax profit	45	101	146	136	324	334	428	664
Netprofit	33	77	113	105	280	257	327	511
EPS	0.10	0.24	0.35	0.33	1.02	0.80	1.02	1.60
Y/Y%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Netsales	1.5	1.7	8.1	11.4	14.7	9.2	5.6	2.5
Grossprofit	(6.5)	(16.4)	8.7	36.6	6.0	15.8	2.9	8.8
Operatingprofit	(34.4)	(46.3)	70.6	(421.9)	9.2	(9.5)	28.6	41.5
Netprofit	(53.6)	(11.3)	64.0	231.1	(52.3)	(8.1)	27.2	56.3
Q/Q%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Netsales	2.3	8.0	2.5	(1.7)				
Grossprofit	16.7	7.8	10.4	(1.7)				
Operatingprofit	(303.0)	20.4	41.5	(6.9)				
Netprofit	2.7	136.2	46.3	(6.7)				
Margins%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Gross	14.4	14.4	15.5	15.5	14.5	15.4	15.0	15.9
Operating	2.4	2.7	3.7	3.5	3.1	2.5	3.1	4.3
Net	0.9	2.1	3.0	2.8	2.2	1.8	2.2	3.4

