

**投資評等**      **中立**

**目標價位**      **185 元**

## 神盾(6462)

3Q20 需求回溫，惟光學指紋辨識市場競爭加劇

個股基本資料：

個股摘要		6462 神盾	
收盤價	180.5	電子上游-IC-設計	
近一年低點	121.5	成立日期	2007/12/26
近一年高點	314.0	股息(元)	9.00
日成交量(張)	987	殖利率(%)	4.99
20日均量(張)	1,651	扣抵稅率(%)	0.00
日週轉率(%)	1.38	董監持股(%)	9.11
資本額(億)	7.1	外資持股(%)	20.19
總市值(億)	128.9	投信持股(%)	0.51
成交值(百萬)	176.9	自營持股(%)	2.63

財務數據(百萬)		6462 神盾				
項目/季度	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	
營業收入	1,658	1,515	1,881	1,760	6,814	
營業毛利	767	676	829	804	3,077	
營業利益	272	242	282	262	1,057	
稅後淨利	235	170	272	253	929	
每股盈餘	3.39	2.45	3.81	3.54	13.02	
毛利率(%)	46.3	44.6	44.1	45.7	45.2	
營益率(%)	16.4	16.0	15.0	14.9	15.5	
淨利率(%)	14.1	11.2	14.5	14.4	13.6	
項目/季度	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	
營業收入	1,819	1,936	2,023	1,674	7,452	
營業毛利	806	858	883	720	3,268	
營業利益	269	303	314	167	1,053	
稅後淨利	257	218	299	175	949	
每股盈餘	3.61	3.05	4.19	2.45	13.29	
毛利率(%)	44.3	44.3	43.7	43.0	43.9	
營益率(%)	14.8	15.7	15.5	10.0	14.1	
淨利率(%)	14.1	11.2	14.8	10.4	12.7	



資料來源：Cmoney

### 股價評價基礎：

隨疫情趨緩產品需求回溫，預期神盾 3Q20 營運谷底反彈，營收季成長幅度受限於晶圓代工廠產能。預期 2H20 光學指紋辨識市場競爭加劇，恐出現價格侵蝕。台新投顧預估 2021 年 EPS 為 13.29 元，給予目標價 185 元(13.9X 2021EPS)，**中立**投資建議。

### 營運近況重點摘要：

神盾成立於 2007 年，為台灣指紋辨識 IC 設計商，終端應用以手機為主，產品包含電容式與光學式，主要客戶包含三星、小米與華為，競爭對手包含匯頂、Synaptics 與敦泰。

### 2Q20 受疫情影響，營收高個位數季減

受疫情影響，韓系客戶印度組裝廠封城與終端銷售不佳，神盾 2Q20 營收為 15.2 億元(-8.6%QoQ/-20.2%YoY)，其中 4 月營收月減幅度約 2 成，5、6 月營收月減幅度收斂至低個位數。公司從 2Q20 開始切入第二位陸系客戶，逐步放量助益公司營運，持續朝第 3 位陸系客戶發展。2Q20 毛利率為 44.6%，季減 1.7 個百分點，主要是低毛利率的電容產品比重提高，營益率為 16.0%，EPS 為 2.45 元。

### 3Q20 需求回溫，惟受限晶圓代工廠產能

隨疫情趨緩，韓系客戶與陸系客戶皆重啟拉貨動能，其中已出貨光學指紋辨識給第三位陸系客戶，超薄光學指紋辨識也於 3Q20 開始出貨，然目前客戶對超薄光學產品採用度不高。公司提及 2H20 產品需求回溫，惟目前晶圓代工廠產能不足，無法完全滿足客戶訂單，預估 3Q20 營收為 18.8 億元(+24.1%QoQ/-9.4%YoY)，營收反彈幅度仍受限於晶圓產能不足，毛利率為 44.1%，季減 0.5 個百分點，主要是低毛利率的電容產品出貨佔比提高，營益率為 15.0%，EPS 為 3.81 元。

### 面臨陸系同業瓜分市場，2021 年屏下光學指紋辨識競爭加劇

神盾努力提升陸系客戶的營收貢獻，來面對同業匯頂分食韓系客戶訂單，並改善鏡頭式光學指紋辨識的成本結構，以維持毛利率，然預期未來鏡頭式產品競爭加劇，預估 2020 年營收為 68.1 億元(-7.4%YoY)，毛利率為 45.2%，年增 2.6 個百分點，主要是高毛利率的光學產品出貨佔比較前一年高，營益率為 15.5%，EPS 為 13.02 元。4Q20 隨聯詠量產光學屏下指紋辨識產品，預期 2021 年市場競爭加劇，預估神盾 2021 年營收為 74.5 億元(+9.4%YoY)，毛利率為 43.9%，年減 1.3 個百分點，主要是光學產品競爭激烈，面臨價格侵蝕，營益率為 14.1%，EPS 為 13.29 元。

馬偉傑

IC 設計、矽智財、EMS

[S1080035@tss-c.com.tw](mailto:S1080035@tss-c.com.tw)

**表一、損益表**

單位：NT\$ mn	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
營業收入	1,658	1,515	1,881	1,760	1,819	1,936	2,023	1,674	7,358	6,814	7,452
營業毛利	767	676	829	804	806	858	883	720	3,137	3,077	3,268
營業費用	496	434	547	543	538	555	569	553	2,035	2,020	2,215
營業利益	272	242	282	262	269	303	314	167	1,103	1,057	1,053
業外收支	29	-67	47	43	42	-41	47	44	-50	53	91
稅前淨利	301	175	329	305	310	262	361	211	1,052	1,110	1,144
所得稅	67	5	56	52	53	45	61	36	199	180	194
非控制權益-稅後淨利	-1	0	1	0	0	0	1	0	-10	0	1
母公司業主-稅後淨利	235	170	272	253	257	218	299	175	863	929	949
普通股股本	714	714	714	714	714	714	714	714	713	714	714
EPS(元)	3.39	2.45	3.81	3.54	3.61	3.05	4.19	2.45	12.49	13.02	13.29
<b>財務比率(%)</b>											
毛利率	46.3	44.6	44.1	45.7	44.3	44.3	43.7	43.0	42.6	45.2	43.9
費用率	29.9	28.7	29.1	30.8	29.6	28.7	28.1	33.1	27.7	29.6	29.7
營益率	16.4	16.0	15.0	14.9	14.8	15.7	15.5	10.0	15.0	15.5	14.1
母公司業主-稅後淨利率	14.1	11.2	14.5	14.4	14.1	11.2	14.8	10.4	11.7	13.6	12.7
<b>QoQ(%)</b>											
營收	-16.7	-8.6	24.1	-6.4	3.3	6.4	4.5	-17.2			
營業利益	-20.5	-11.0	16.7	-7.2	2.6	12.9	3.6	-46.9			
稅前淨利	28.4	-41.8	87.9	-7.3	1.7	-15.4	37.5	-41.7			
母公司業主-稅後淨利	15.5	-27.5	60.0	-7.1	1.8	-15.4	37.4	-41.6			
<b>YoY(%)</b>											
營收	19.0	-20.2	-9.4	-11.6	9.7	27.8	7.6	-4.9	24.5	-7.4	9.4
營業利益	75.6	3.5	-24.4	-23.4	-1.1	25.4	11.4	-36.2	51.8	-4.1	-0.4
稅前淨利	79.6	-34.9	-13.8	30.2	3.1	49.9	9.7	-31.0	24.1	5.5	3.1
母公司業主-稅後淨利	75.5	-28.1	-6.1	24.5	9.7	28.0	10.0	-30.9	28.6	7.7	2.1

資料來源：Cmoney；台新投顧預估

**表二、股利表**

年度	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
公告基本每股盈餘(元)					-3.75	-1.44	1.66	8.50	9.62	12.60
<b>公積及盈餘配股</b>										
公積配股(元)					0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配股(元)					0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股票股利合計(元)					0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>公積及盈餘配息</b>										
公積配息(元)					0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
盈餘配息(元)					0.00	0.00	0.00	4.28	8.09	9.00
現金股利合計(元)					0.00	0.00	0.00	4.28	8.09	9.00
<b>殖利率及股利發放率</b>										
股票股利發放率(%)					0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金股利發放率(%)					0.0	0.0	0.0	50.4	84.1	71.4
股利發放率(%)					0.0	0.0	0.0	50.4	84.1	71.4
現金股利殖利率(%)					0.0	0.0	0.0	2.7	3.2	4.6
<b>除權息日期</b>										
股東會日期				2015/6/30	2016/6/28	2017/6/22	2018/5/30	2019/6/18	2020/6/18	
除權日										
除息日							2018/6/14	2019/7/5	2020/8/3	
領股日期										
領息日期							2018/7/3	2019/7/31	2020/8/26	

說明：董事會已通過股利政策為現金股利9元與公積配息0元；2019年股利將於2020/8/26發放

資料來源：Cmoney・台新投顧彙整

#### 投資定義如下

強力買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距+20%以上

買進：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在+10%~+20%之間

中立：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距在正負 10%之間

賣出：預估未來 1 年內目標價格和收盤價格差距-10%以上

#### 免責宣言說明

##### 免責聲明:

台新證券投資顧問股份有限公司 (02)5589-9558 Fax:(02)3707-6769 地址:台北市仁愛路四段 118 號 16 樓 一百零八金管投顧新字第零壹柒號。本報告所載係根據各項市場資訊, 加以整理、彙集及研究分析。僅供參考, 本公司不保證其正確性及完整性。內容如涉及有價證券或金融商品相關記載或說明, 並不構成要約、招攬、宣傳、建議或推薦買賣等任何形式之表示, 投資人如參考本報告進行相關投資或交易, 應自行承擔所有損益, 本公司不負任何法律責任。此外, 非經本公司同意, 不得將本報告內容之部份或全部加以複製、轉載或散布。