

恒達(4549 TT)

台灣股市 | 傳產

投資速報

買進-首次 目標價 NT\$100 (潛在報酬+18.1%)

2023-02-08

2022 年營運可望創新高，2023 年可望再更高

■ 結論與建議

恒達 2022 年累計營收 14.32 億元，+12.6 YoY，研究員預估恒達 2022 年毛利率 53.2%，營業利益率 23.7%，歸屬母公司淨利 3.11 億元，+12.6% YoY，EPS 6.29 元，在本業營收成長與外幣兌換利益等業外助攻下，2022 年可望是恒達創新高紀錄的一年。展望 2023 年，研究員預估自動化傳感器產品線 2023 年營收可望年增 17.5%，流量監測產品線 2023 年營收則預估年增 14.15%，並預估安全監控產品線 2023 年營收可能年增約 10%，綜合前述分析，研究員預估恒達 2023 年營收 16.70 億元，+16.6 YoY，毛利率 54.5%，營業利益率 27.3%，歸屬母公司淨利 3.79 億元，+22.1% YoY，EPS 7.68 元，受惠於客戶需求強勁、訂單持續增加的帶動下，2023 年可望是恒達營運再創高的一年。因恒達 2022 年與 2023 年營運可望連續成長，具營運成長動能，且恒達過往本益比區間為 11~27 倍，目前 2023 年本益比為 11.2 倍，目前股價正處於本益比區間下緣，評價面具吸引力，因此給予買進建議，目標價 100 元(約當 13.0x*2023F EPS)。

■ 重點摘要

恒達為全球物液位感測器領導製造商之一

恒達科技股份有限公司成立於 2003 年，主要從事製程自動化感測器、電機氣動控制元件等相關產品製造及銷售業務，現為全球物液位感測器領導製造商，以 FineTek、FineAutomation 自有品牌行銷全球。產品營收比重：自動化傳感器約 85%、流量監測約 5%、安全監控約 10%。終端應用產業比重：食品/飼料約 30%、石油約 30%、水處理約 20%、其他(半導體/醫藥/建築等)約 20%。2022 年前三季營收區域比重：中國大陸 28%、美國 28%、歐洲 16%、東南亞及其他 10%、台灣 18%。

2022 年營運可望創新高紀錄

恒達 3Q22 營收 4.53 億元，季增 34.1%、年增 32.1%，主要受惠於美系大客戶壓力傳感器等產品之大訂單集中於 3Q22 出貨所致，3Q22 毛利率 48.8%，季減約 10.6 個百分點、年減約 10.6 個百分點，主要是因為壓力傳感器的毛利率低於公司整體平均毛利率，而 3Q22 此產品出貨金額大增而拉低了毛利率表現，但在營收大成長與業外助攻下，3Q22 歸屬母公司淨利仍年增 6.4%至 0.96 億元，EPS 1.95 元。恒達 4Q22 營收，-23.2% QoQ，-4.1% YoY，研究員預估 4Q22 壓力傳感器出貨較少將讓 4Q22 毛利率回升，因此預估恒達 4Q22 毛利率 51.7%，營業利益率 18.9%，歸屬母公司淨利 0.53 億元，-45.1% QoQ，-15.3% YoY，EPS 1.07 元，歸屬母公司淨利季減又年

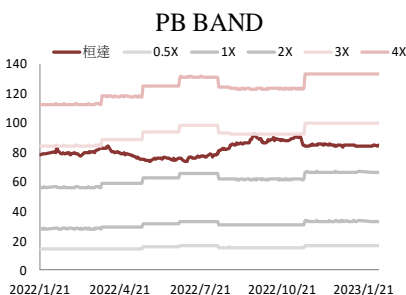
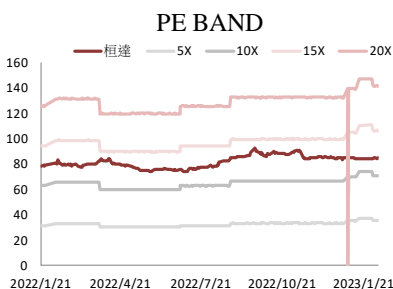
前次報告

日期	-
評等	-
目標價(元)	-

股價資訊

收盤價(元)	84.70
總市值(億元)	41.8
股本(百萬)	494
一年高/低價	98.1 / 81.8
月成交均量(張)	30
月成交均價(元)	2.6

股價表現 & PE/PB

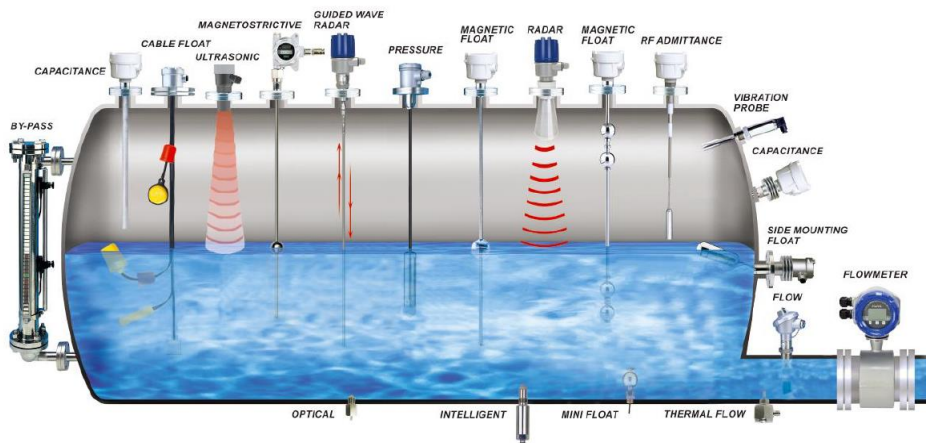


研究員/蔡沛鈞

michael.tsai@concord.com.tw

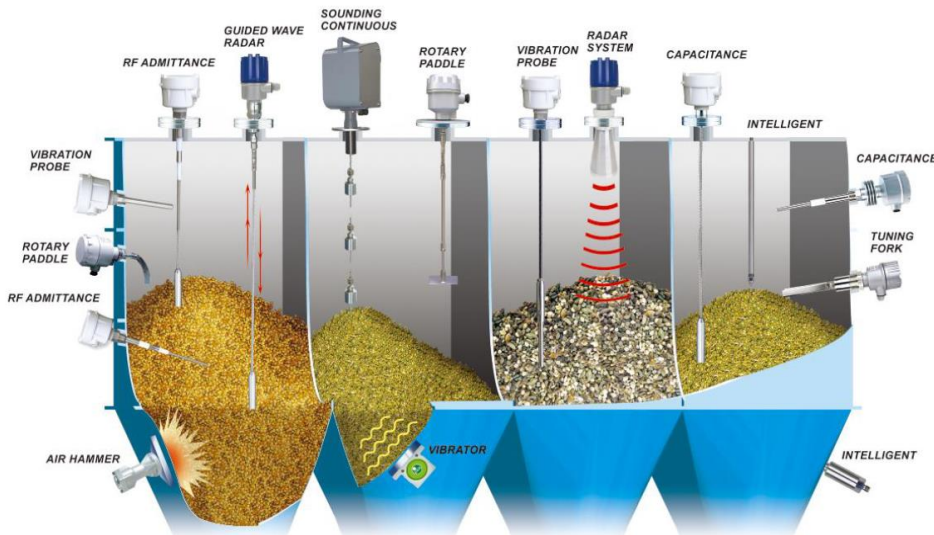
減，主要預期 4Q22 會有外幣兌換損失影響獲利表現所致。恒達 2022 年累計營收 14.32 億元，+12.6 YoY，研究員預估恒達 2022 年毛利率 53.2%，營業收益率 23.7%，歸屬母公司淨利 3.11 億元，+12.6% YoY，EPS 6.29 元，在本業營收成長與外幣兌換利益等業外助攻下，2022 年可望是恒達營運創新高紀錄的一年。

圖一：恒達液體感測計產品範例圖



資料來源：恒達，2023/02

圖二：恒達料位計產品範例圖



資料來源：恒達，2023/02

2023 年營運可望再創高

展望 2023 年，恒達 2023 年營運成長的動能，以地區別來看，大陸市場 2023 年成長動能包含 (1) 大型飼料機械公司海外工程案復甦、(2) 體外診斷分析儀國產化趨勢與 (3) 麵粉、糧油集團的新建廠案等專案與訂單的增加；美國市場 2023 年成長動能主要來自美國大客戶壓力傳感器與流量計的訂單增加；

歐洲市場 2023 年成長動能包含(1)電動車鋰電池、高壓充電安全保護系統、HVT 產品系列訂單動能強與(2)來自船舶與相關專案的需求增加；東南亞市場 2023 年成長動能將主要來自水處理及飼料產業需求的成長；台灣市場 2023 年成長動能包含(1)台灣半導體擴建專案、(2)電路板清洗設備產業訂單增加、(3)科學園區及工業區汙廢水處理專案等專案與訂單的增加。

因(1)前述各地區市場的專案與訂單增加，且(2)因桓達的產品品質優良、價格卻低於競爭對手，使桓達的客戶對桓達下的訂單在 2023 年也可望因此持續增加，尤其是壓力傳感器、自動化傳感器與流量計的訂單，因此研究員預估桓達 2023 年自動化傳感器產品線成長率最高，流量監測產品線成長率次高，安全監控產品線成長率第三，並預估自動化傳感器產品線 2023 年營收可望年增 17.5%，流量監測產品線 2023 年營收則預估年增 14.15%，並預估安全監控產品線 2023 年營收可能年增約 10%。綜合前述分析，研究員預估桓達 2023 年營收 16.70 億元，+16.6 YoY，毛利率 54.5%，營業利益率 27.3%，歸屬母公司淨利 3.79 億元，+22.1% YoY，EPS 7.68 元，受惠於客戶需求強勁、訂單持續增加的帶動下，2023 年可望是桓達營運再創高的一年。因桓達 2022 年與 2023 年營運可望連續成長，具營運成長動能，且桓達過往本益比區間為 11~27 倍，目前 2023 年本益比為 11.2 倍，目前股價正處於本益比區間下緣，評價面具吸引力，因此給予買進建議，目標價 100 元(約當 13.0x*2023F EPS)。

圖三：桓達流量計產品範例圖



資料來源：桓達，2023/02



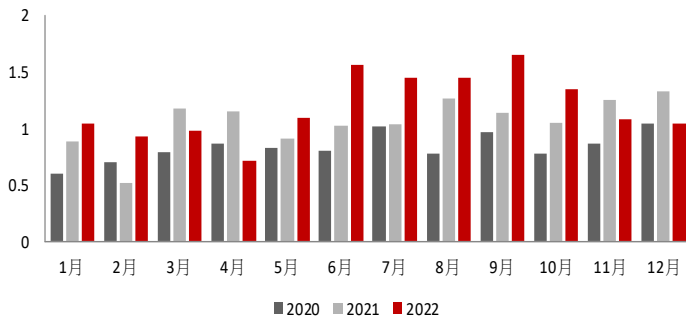
康和證券集團

康和證券投資顧問(股)公司

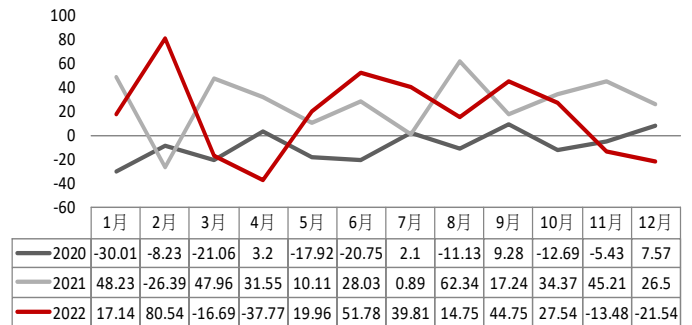
證券・期貨・投顧・保代 全方位投資理財服務

財務現況

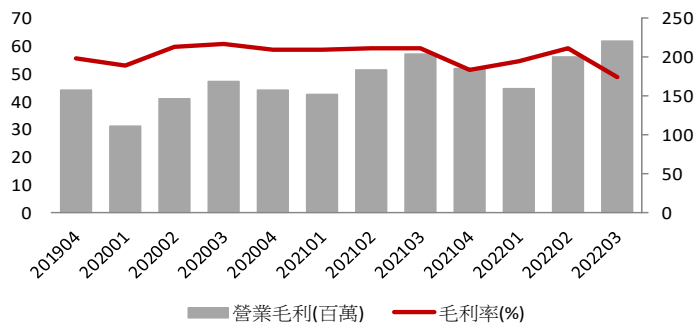
近三年營收狀況(億)



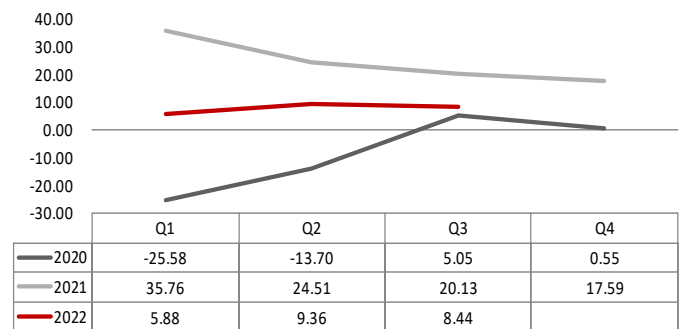
近三年營收年增(%)



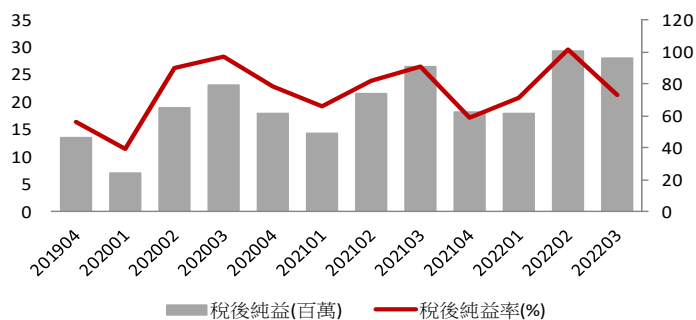
近12季_營業毛利 & 毛利率



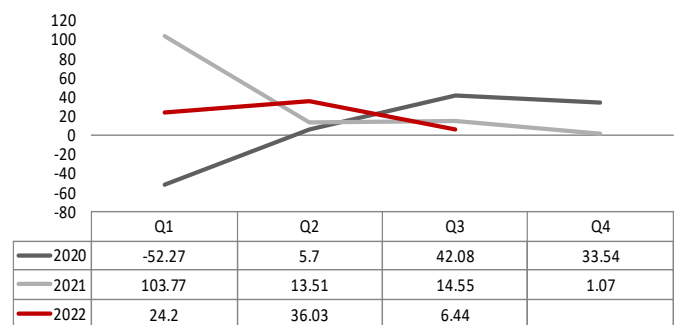
近三年營業毛利年增(%)



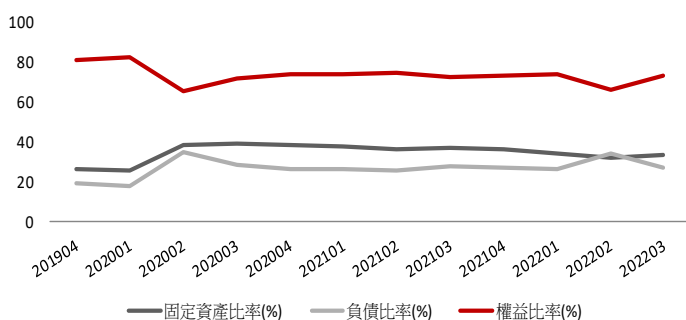
近12季_稅後純益 & 稅後純益率



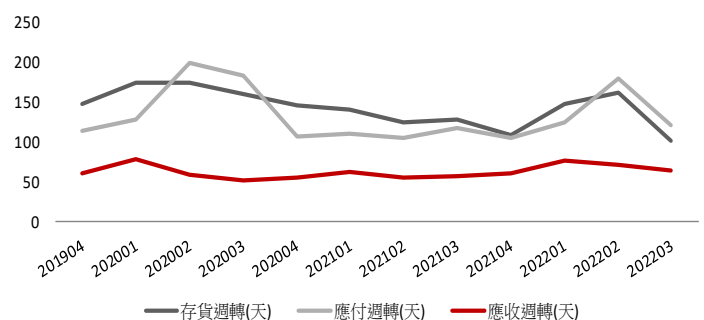
近三年稅後純益年增(%)



近12季_固定資產比率 & 負債比率 & 權益比率

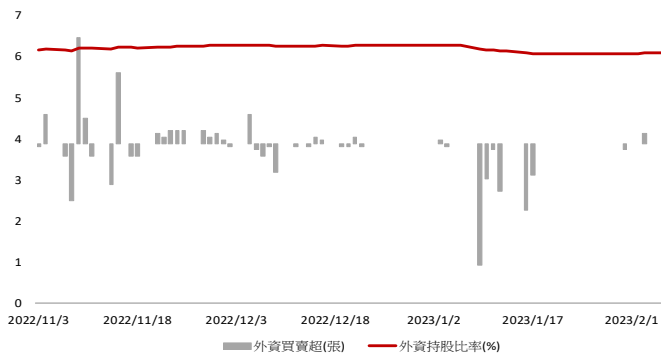


近12季_存貨/應付/應收週轉天數

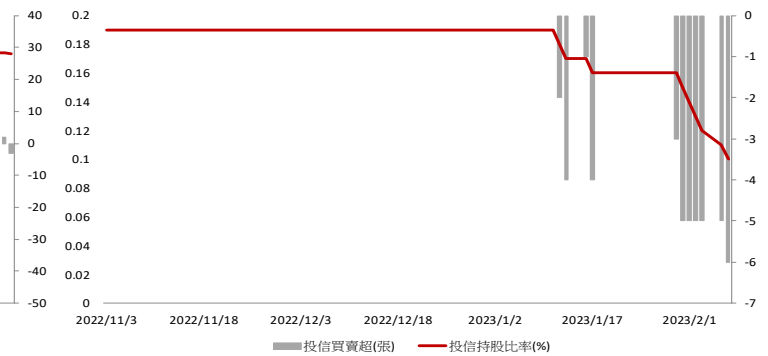


籌碼分析

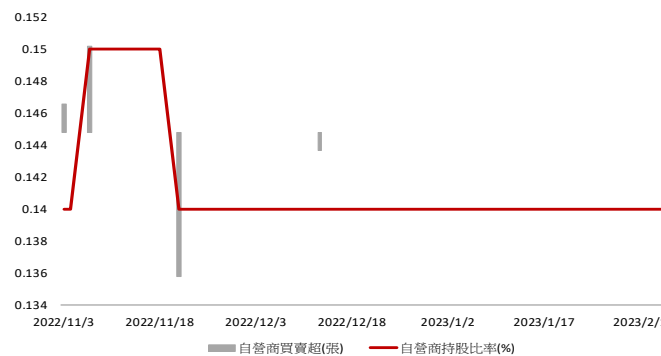
外資_持股比例 & 買賣超



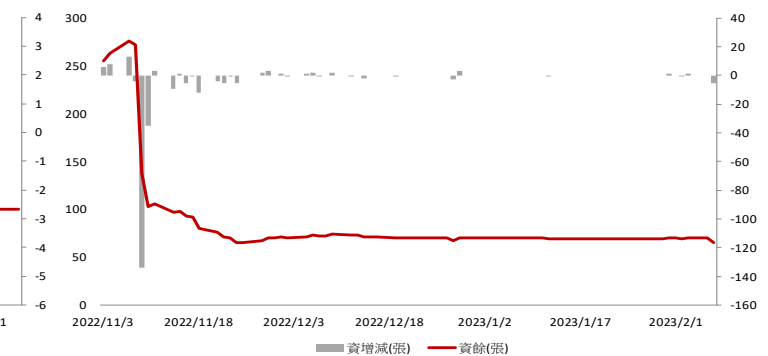
投信_持股比例 & 買賣超



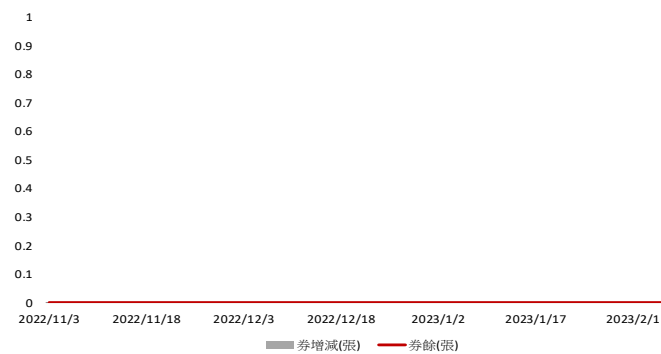
自營商_持股比例 & 買賣超



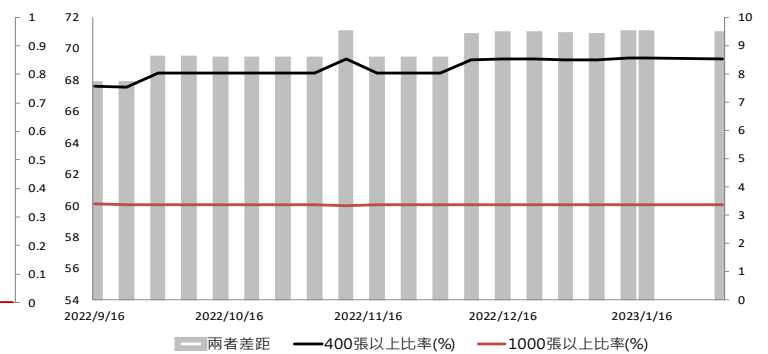
融資餘額 & 資增減



融券餘額 & 券增減



近20周持股400張 & 1000張以上比例變化



前10大股東近三年持股比例變化

排名	股東姓名	基準日	2022/4/11	2021/4/8	2020/4/17
1	吳定國	4,442	9.99	9.98	18.95
2	瑞士銀行台北分行受吳	3,800	8.54	8.97	-
3	林密	3,640	8.18	8.18	8.18
4	吳奎雍	3,451	7.76	7.3	7.3
5	吳劭珮	2,991	6.72	6.84	6.84
6	永宜投資股份有限公司	2,896	6.51	6.51	6.54
7	宜達投資股份有限公司	2,861	6.43	6.44	6.48
8	吳劭娟	2,490	5.6	5.61	5.63
9	袁善明	995	2.24	2.34	-
10	吳清德	888	2	-	2

董事、監察人、經理人、內部人近9月持股比例變化

年月	董事及其關係人	監察人及其關係人	經理人及其關係人	大股東經理人及其關係人	內部人及其關係人
202301	29.41	0	28.62	36.79	31.27
202212	29.4	0	28.56	36.74	31.22
202211	29.4	0	28.56	36.74	31.22
202210	29.4	0	28.56	36.74	31.22
202209	28.56	0	27.72	35.9	30.37
202208	28.57	0	27.73	35.9	30.38
202207	28.57	0	27.36	35.54	30.01
202206	28.57	0	27.36	35.54	30.01
202205	28.66	0	27.36	35.54	30.11

	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	2021	2022F	2023F
營收(百萬元)	453	348	327	394	538	1,273	1,432	1,670
QOQ(%)	34.1	(23.2)	(6.0)	20.6	36.6	-	-	-
YOY(%)	32.1	(4.1)	10.9	16.7	19.0	26.4	12.6	16.6
毛利率(%)	48.8	51.7	51.2	56.2	53.5	56.9	53.2	54.5
營業利益率(%)	23.4	18.9	18.3	30.8	30.6	26.5	23.7	27.3
稅後淨利(百萬元)	96	53	55	102	132	276	311	379
QOQ(%)	(3.8)	(45.1)	3.2	86.3	30.0	-	-	-
YOY(%)	6.4	(15.3)	(11.1)	1.4	37.0	20.0	12.6	22.1
EPS(元)	1.95	1.07	1.10	2.06	2.67	5.59	6.29	7.68

EPS以股本49.4百萬股計算

評等說明

- 1) 買進/Buy：我們對該評價個股未來展望正向，並預估於未來 12 個月投資期間，潛在上漲空間大於 15%
- 2) 逢低買進/Trading Buy：我們對該評價個股未來展望正向，並預估於未來 12 個月投資期間，潛在上漲空間介於 5~15%
- 3) 中性/Neutral：我們對該評價個股未來展望持平，並預估於未來 12 個月投資期間，潛在上漲空間小於 5%
- 4) 未評等/Not Rated：至目前我們沒有足夠基本資料判斷該公司評等；或此期間康和與該公司有特定交易，基於規範或康和政策，限制予該公司評等

免責宣言：

本投資報告內容屬康和投資顧問股份有限公司版權所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。本研究報告所載內容，純屬研究性質，所載述意見可隨時予以更改或撤回並不另行通知，僅提供康和集團內部同仁及客戶參考，文中所載資訊或任何意見，不構成(且不應解釋為)在任何司法管轄區內，任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、招攬、邀請、宣傳、誘使，或任何不論種類或形式之表示、建議或推薦買賣本研究報告所述的任何證券。報告內容所提及之各項業務、財務等相關資訊、意見及預估，係取材自據信為可靠之資料來源，既不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性做出任何陳述或保證，且報告係基於特定日期所做之判斷，有其時效性限制，如有變更，本公司將不做預告或更新。對於本投資報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，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。