

徐培珉
(886-2)2563-6262
david.hsu@firstsec.com.tw

義隆(2458)

買進, TP 192 (潛在報酬 27.15%)

買進

Price(07/28):151

Target Price : 192

展望 20Q3，受到 NB 需求持續強勁，加上 Chromebook 下半年需求佳，估 Touch Pad 第三季出貨量季增 50~60%，指紋辨識 IC 季增 35~40%，指向鍵季減 20%，Touch Screen 季增 25~30%，MCU 季減 5%。整體營收來看，第三季營收介於 46~48 億之間，毛利率介於 47~48%，營利率介於 31~33%。綜上，研究部預估 20Q3 稅後 EPS 達 4.32 元。展望 2020 年，義隆主要產品終端應用在筆電，第二季因 WFH 需求強勁，第三季疫情持續帶動 WFH，營運持續強勁，第三四季教育專案需求強勁，加上筆電品牌廠新機種的推出，營運維持高檔。展望 2021 年，2020 年高基期之下，2021 年成長動能：成長動能：一、指紋 IC，受惠單價提升，滲透率提升，市佔率提升，預估 2021 年仍有明顯成長空間。二、Touch Pad，持續增加市佔率之外，增加產品附加價值，做大型化、支援更多功能的產品。三、Touch Screen 目前 28%滲透率，之後帶筆提升單價。四、其他在信用卡、手機、AI 防假指紋等應用。綜合以上，研究部預估 2020 年營收為 139 億元，YoY 47%，毛利率為 47.36%，稅後 EPS 為 10.45 元，預估 2021 年營收為 143 億元，YoY 2%，毛利率為 47.51%，稅後 EPS 為 12.1 元。評價上，考量第三季展望優於預期，2020 年營運獲利大幅成長，2021 年營收可望穩健成長，維持高檔，建議給予過往 12~20 倍中性的 16 倍本益比評價搭配 2021EPS，目標價 192 元，投資建議買進。

● 近期投資評等

10/11 區間 45

● 公司基本資料

股本(億)	30.39
收盤價	151
成交量	19,708
市值(億)	458.9
P/E(x)	14.44

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	29.97	-0.63
投信	9.56	0.14
自營商	2.61	0.1
融資率	13.38	3.42
券餘(張)	2,630	608

● 除權息狀況

● 公司基本資料:

義隆(2458.TW)公司成立於 1994 年 5 月，初期以數位訊號處理器(DSP)、微控制器(MCU)為主要核心，後來進入 TouchPad IC 領域，為公司主力營收來源。2003 年入主日商 KOA 台灣子公司(改名義發科技，2008 年併入義隆)，取得多指觸(Multi-touch)的技術與專利。2008 年，與 Touch-Pad 市佔第一的 Synaptics 專利交叉授權。2011 年 12 月，公司斥資購買 Avago 光學感測(Optical Sensor)專利組合，包含光學滑鼠及應用於光學指嚮導航(Optical Finger Navigation, OFN)、環境光感測(Ambient Light Sensing, ALS)、近接感測(Proximity Sensing, PS)等技術專利。義隆目前有兩大產品分類、六大產品線：兩大產品分類分別是觸控和非觸控類，觸控部分包括觸控螢幕晶片、觸控板模組(Touch Pad Module)和指紋辨識晶片；非觸控類包括微控制器(MCU)、個人電腦週邊晶片、消費

現金股利	6.5
現金股利(總和)	6.5
現金股利(去年)	5
股票股利	0
除息日	2020/06/15
除權日	--
殖利率(%)	5.14

● 近期報酬率(%)

日	週	月
-0.66	7.47	24.28

性 IC 和指向裝置(Pointing Stick)。觸控螢幕晶片和觸控板模組之應用產品包括智慧型手機、平板電腦、筆記型電腦、AIO PC、Monitor。國內外競爭者包括 Synaptics、Cypress、Atmel、Focaltech、Goodix 等。20Q2 營收比重：觸控佔 81%，非觸控佔 19%。20Q2 產品別營收比重：Touch Pad 佔 50%，Touch Screen 佔 23%(NB 佔 22%，平板/手機佔 1%)，指紋辨識 IC 佔 8%，指向鍵佔 10%，MCU 佔 7%，關係企業佔 2%。



● 20Q2 營運概況：

義隆 20Q2 營收達 35.39 億，QOQ 60.42%，YOY 62.23%，毛利率 47.58%，稅後 EPS 達 3.02 元。第二季營收季增主因疫情帶動 NB 需求強勁，營收年增主因觸控螢幕筆電市場滲透率及公司市佔率皆持續提升，還有居家辦公需求帶動，出貨量方面，Touch Pad，出 3100 萬套，Touch Screen 出 860 萬套，指紋辨識 IC 出 260 萬套(90%應用在筆電)。毛利率方面，高毛利率成長優於預期優化產品組合，帶動季增，費用較上季多主因員工分紅及義明整季費用，業外方面，主要為旭暉帳面上的評價利益約 1.08 億，匯損跟短投利益抵銷，綜上，稅後 EPS 達 3.02 元，營收帶動獲利優於預期。

● 2020~2021 營運展望：

展望 20Q3，受到 NB 需求持續強勁，加上 Chromebook 下半年需求佳，估 Touch Pad 第三季出貨量季增 50~60%，指紋辨識 IC 季增 35~40%，指向鍵季減 20%，Touch Screen 季增 25~30%，MCU 季減 5%。整體營收來看，第三季營收介於 46~48 億之間，毛利率介於 47~48%，營利率介於 31~33%。綜上，研究部預估 20Q3 稅後 EPS 達 4.32 元。

展望 2020 年，義隆主要產品終端應用在筆電，第二季因 WFH 需求強勁，第三季疫情持續帶動 WFH，營運持續強勁，第三四季教育專案需求強勁，加上筆電品牌廠新機種的推出，營運維持高檔。Touch Pad，目前公司市佔率 60~70%，預估將持續在這塊成熟市場獲取更多市佔率，產線佔成長，Touch Screen，2019 年有 21% 的滲透率，2020 年根據一線 NB 大廠的看法，估計攀升至 28%，市場變大，加上市佔提升(2020 約 6~7 成市佔)，以及帶筆比重提升帶動 ASP 上揚，預估產線成長可期。指紋辨識 IC，2019 年指紋在 NB 滲透率 18~19%，2020 年預估 25~35%，一線品牌廠採用意願提高的趨勢並未改變，例如近期就有美商的消費性 NB(非商用)新機種，全都帶指紋辨識功能，加上 match on chip 趨勢持續，帶動產線價量齊揚，營收明顯成長，去年義隆出貨 560 萬顆，今年估計出貨破千萬顆。指向鍵，NB 產業，一年約兩千萬台指向鍵 NB，一年 NB 出貨 1.6 億台，義隆原先主要是出聯想，HP 今年才要出貨，而且從目前 Q1 出貨量及 Q2 接單來看，上半年出貨明顯優於預期，然下半年目前展望偏向保守，市佔率及上半年出貨已高，第三季出貨季減 2 成。關係企業中最重要的義明，第一季營收佔公司約 2.5%(2/20 才開始認進合併營收)，出貨量 1900 萬套左右，第二季展望因為手機能見度不理想，預估比第一季衰退，到下半年至明年才可能有些轉機，目前服務客戶有大陸前幾大品牌，跟韓國最大品牌。展望 2021 年，2020 年高基期之下，2021 年成長動能：成長動能：一、指紋 IC，受惠單價提升，滲透率提升，市佔率提升，預估 2021 年仍有明顯成長空間。二、Touch Pad，持續增加市佔率之外，增加產品附加價值，做大型化、支援更多功能的產品。三、Touch Screen 目前 28% 滲透率，之後帶筆提升單價。四、其他在信用卡、手機、AI 防假指紋等應用。

綜合以上，研究部預估 2020 年營收為 139 億元，YoY 47%，毛利率為 47.36%，稅後 EPS 為 10.45 元，預估 2021 年營收為 143 億元，YoY 2%，毛利率為 47.51%，稅後 EPS 為 12.1 元。

● **投資結論與建議：**

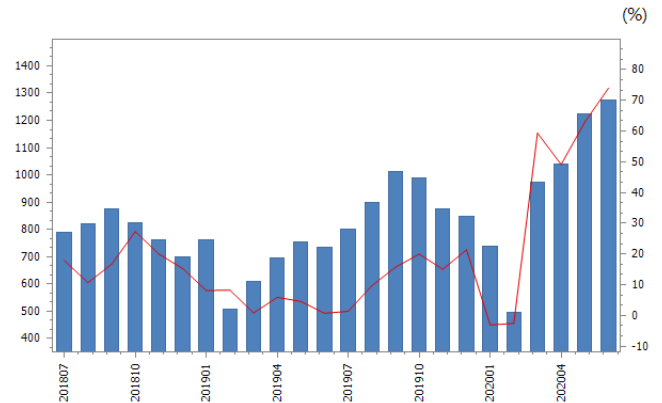
展望 20Q3，受到 NB 需求持續強勁，加上 Chromebook 下半年需求佳，估 Touch Pad 第三季出貨量季增 50~60%，指紋辨識 IC 季增 35~40%，指向鍵季減 20%，Touch Screen 季增 25~30%，MCU 季減 5%。整體營收來看，第三季營收介於 46~48 億之間，毛利率介於 47~48%，營利率介於 31~33%。綜上，研究部預估 20Q3 稅後 EPS 達 4.32 元。展望 2020 年，義隆主要產品終端應用在筆電，第二季因 WFH 需求強勁，第三季疫情持續帶動 WFH，營運持續強勁，第三四季教育專案需求強勁，加上筆電品牌廠新機種的推出，營運維持高檔。展望 2021 年，2020 年高基期之下，2021 年成長動能：成長動

能：一、指紋 IC，受惠單價提升，滲透率提升，市佔率提升，預估 2021 年仍有明顯成長空間。二、Touch Pad，持續增加市佔率之外，增加產品附加價值，做大型化、支援更多功能的產品。三、Touch Screen 目前 28%滲透率，之後帶筆提升單價。四、其他在信用卡、手機、AI 防假指紋等應用。綜合以上，研究部預估 2020 年營收為 139 億元，YoY 47%，毛利率為 47.36%，稅後 EPS 為 10.45 元，預估 2021 年營收為 143 億元，YoY 2%，毛利率為 47.51%，稅後 EPS 為 12.1 元。評價上，考量第三季展望優於預期，2020 年營運獲利大幅成長，2021 年營收可望穩健成長，維持高檔，建議給予過往 12~20 倍中性的 16 倍本益比評價搭配 2021EPS，目標價 192 元，投資建議買進。

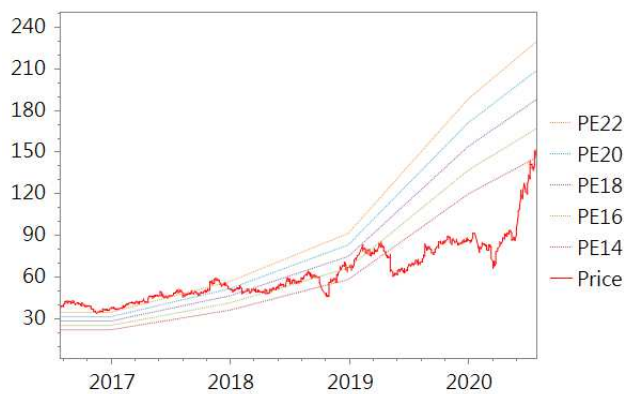
股價相對指數走勢圖



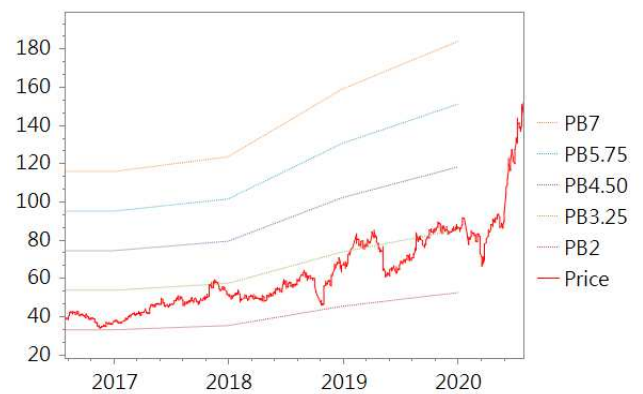
月營收&年增率



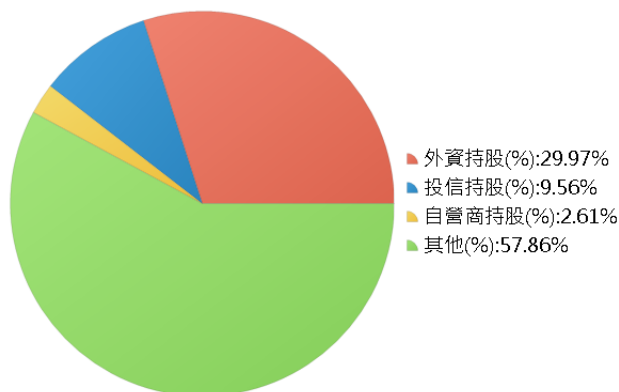
Forward PE bands



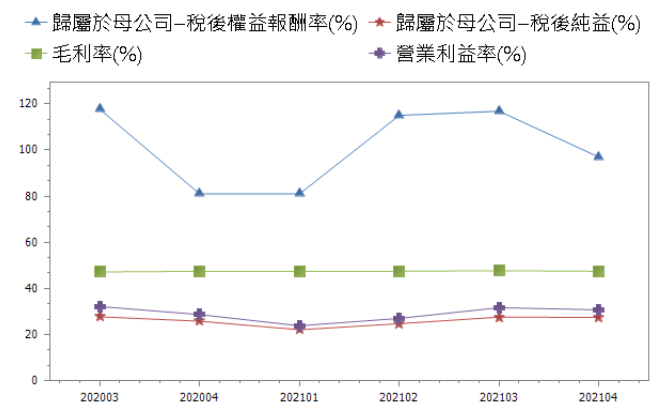
Forward PB bands



持股統計



財務比率



2458 義隆綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F
營業收入淨額	2,206	3,539	4,737	3,460	2,754	3,330	4,199	3,969	13,942	14,252
毛利率	47.28	47.58	47.16	47.44	47.4	47.46	47.69	47.44	47.36	47.51
營業利益率	23.29	27.46	32.13	28.67	23.78	27	31.66	30.72	28.69	28.79
營業外收入及支出	-444.8	100.0	80.00	90.00	80.00	90.00	60.00	70.00	-174.8	300.0
稅前純益	69.07	1,072	1,602	1,082	734.9	989.2	1,390	1,289	3,825	4,403
稅後純益	53.83	918.0	1,312	892.7	607.7	823.4	1,158	1,089	3,177	3,678
普通股股本	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039	3,039
未稀釋 EPS	0.18	3.02	4.32	2.94	2	2.71	3.81	3.58	10.46	12.1
稀釋後 EPS	0.18	3.02	4.32	2.94	2	2.71	3.81	3.58	10.46	12.1
QoQ(%)										
營收	-18.68	60.42	33.83	-26.96	-20.41	20.9	26.11	-5.5		
營業利益	-17.94	89.14	56.59	-34.82	-33.99	37.27	47.87	-8.3		
稅後純益	-94.52	1,605.27	42.96	-31.98	-31.93	35.5	40.59	-5.92		
YoY(%)										
營收	17.31	62.23	74.62	27.54	24.83	-5.92	-11.35	14.7	46.95	2.22
營業利益	48.18	112.86	133.45	58.43	27.46	-7.5	-12.64	22.9	92.16	2.57
稅後純益	-86.38	111.39	91.44	-9.07	1,028.87	-10.3	-11.79	22.01	27.24	15.77

2458 義隆資產負債表

單位:Mn	2016	2017	2018	2019
流動資產	7,015	7,954	7,448	8,007
現金及約當現金	1,844	1,984	2,076	1,502
短期投資合計	734.7	734.0	655.2	778.4
應收帳款與票據合計	1,108	937.8	1,105	1,195
存貨	1,054	1,154	1,156	1,386
非流動資產	2,116	2,189	2,355	3,240
投資性不動產	--	--	--	--
無形資產	250.5	256.3	225.3	304.2
資產總計	9,131	10,143	9,803	11,247
流動負債	1,789	2,410	2,829	3,058
一年內到期長期負債	--	--	--	--
非流動負債	446.0	408.9	391.7	585.8
應付公司債	--	--	--	--
長期借款	--	--	--	--
負債總計	2,235	2,819	3,220	3,644
資本公積	735.8	536.3	444.0	375.9
保留盈餘	1,746	2,422	3,006	4,153
權益總計	6,896	7,323	6,583	7,603

2458 義隆現金流量表

營業活動現金流量	969.4	1,463	1,738	1,679
投資活動現金流量	600.6	-811.7	673.2	-771.4
籌資活動現金流量	-814.1	-511.0	-2,320	-1,481
本期現金增減數	756.0	140.1	91.76	-573.7

2458 義隆綜合損益表

單位: Mn,%,元	2018	2019	2020F	2021F
營業收入淨額	8,651	9,488	13,942	14,252
毛利率	45.56	46.52	47.36	47.51
營業利益率	20	21.94	28.69	28.79
營業外收入及支出	139.8	728.2	-174.8	300.0
稅前純益	1,870	2,810	3,825	4,403
稅後純益	1,560	2,497	3,177	3,678
普通股股本	3,039	3,039	3,039	3,039
未稀釋 EPS	4.16	8.57	10.46	12.1
稀釋後 EPS	4.16	8.45	10.46	12.1
YoY(%)				
營收	15.3	9.67	46.95	2.22
營業利益	28.19	20.29	92.16	2.57
稅後純益	45.24	60.09	27.24	15.77

2458 義隆財報分析

年度	2016	2017	2018	2019
稅後權益報酬率(%)	9.32	15.06	22.31	34.93
稅後資產報酬率(%)	7.09	11.14	15.64	23.72
流動比率(%)	392.13	329.97	263.3	261.84
速動比率(%)	331.58	279.39	221.07	215.85
負債比率(%)	24.48	27.8	32.85	32.4
利息保障倍數(倍)	339.58	300.61	403.08	297.78
應付款項週轉天數(天)	87.87	86.07	87.97	98.72
應收款項週轉天數(天)	69.85	66.52	67.41	71.96
存貨週轉天數(天)	101.8	95.63	88.29	90.19