



## 個股報告

# 全新(2455)

進入相對旺季，預期營運谷底已過

投資評等

目標價

逢低買進

\$114

前次投資建議 2020.5.7：

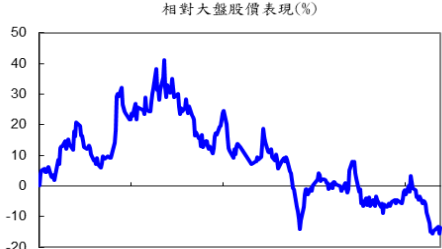
「區間操作」，目標價：\$90

報告日期：2020.8.10

研究員：郭奕緯

### 摘要及調整原因

- 預期營運谷底已過，無線通訊及光通訊受惠 5G 及車聯網發展，2021 年成長可期，將全新投資評等升至「逢低買進」。
- 改以 2021 年財務預估評價，6 個月目標價自 90 元升至 114 元(30X 21(F)PER)，潛在上漲空間 28%。

基本資料			結論與建議
2020/8/7	收盤價：	88.7	<p>➤ 全新 20Q2 營收 5.94 億元，QoQ -8.6%，YoY -4.0%，因應終端需求減緩，20Q2 全球智慧型手機出貨量 YoY -16.6%，Wireless 營收占比明顯下降；光通訊 20Q2 拉貨強勁，使整體營收僅個位數衰退，產品組合轉佳，毛利率大幅提升至 44.2%，稅後淨利 1.33 億元，QoQ -5.7%，YoY -7.4%，EPS 0.72 元，獲利小幅衰退</p> <p>➤ 下半年進入手機市場旺季，無線通訊業務轉強可期；基礎建設相關光通訊業務預期相較去年同期仍處相對高檔。預估 2020 年營收 26.17 億元，YoY +3.4%，稅後淨利 5.59 億元，YoY +8.7%，EPS 3.02 元，獲利小幅成長。</p> <p>➤ 展望 2021 年，伴隨訊號覆蓋率提升及產品單價的下降，5G 手機的滲透率持續提升趨勢不變；光通訊除了 5G 網路基礎建設需求方興未艾，應用於 ADAS 之光通訊磊晶已開始出貨，車用無線通訊帶動的 RF FEM 需求亦為潛在商機。預估 2021 年營收 32.37 億元，YoY +23.7%，稅後淨利 7.05 億元，YoY +26.0%，EPS 3.81 元，預期獲利明顯成長。</p> <p>➤ 全新目前股價 29.3X 20(F)PER/23.2X 21 (F)PER，位於公司 18~66X 歷史區間中下位置，預期 2020 年營運持平，然而光通訊業務持續增溫，無線通訊亦受惠 5G 手機滲透率提升及車聯網發展，2021 年獲利成長可期，將全新投資評等升至「逢低買進」，6 個月目標價自 90 元升至 114 元(30X 21(F)PER)，潛在上漲空間 28%。</p>
股本(百萬股)		185	
市值(NT\$ 百萬)		16,400	
董監持股比例		6.00%	
不受大股東控制股數(千張)		185	
近期股價表現			
	個股表現	相對大盤	
一週	2.66%	1.35%	
一月	-7.41%	-12.86%	
一季	5.42%	-11.46%	
法人持股			
		持股比例	
外資		15.00%	
投信		0.82%	
自營商		1.73%	
融資券餘額			
(張數)		餘 額	
融資餘額		8,740	
融券餘額		184	
相對大盤股價表現(%)			
			

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

### 簡要財務預估資訊

	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘		每股現金 股利(元)	ROE (%)	PER (X)	PBR (X)
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)				
2019	25.3	22.7	6.5	39.9	5.1	29.5	2.79	29.2	2.5	19.5	41.1	15.3
2020(F)	26.2	3.4	6.8	5.0	5.6	8.7	3.02	8.4	2.5	19.8	29.3	16.3
2021(F)	32.4	23.7	8.6	26.0	7.0	26.0	3.81	26.0	2.5	22.5	23.2	17.6

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

### 營運分析

#### 智慧型手機市場受疫情影響，客戶拉貨轉為保守，20Q2 獲利小幅衰退

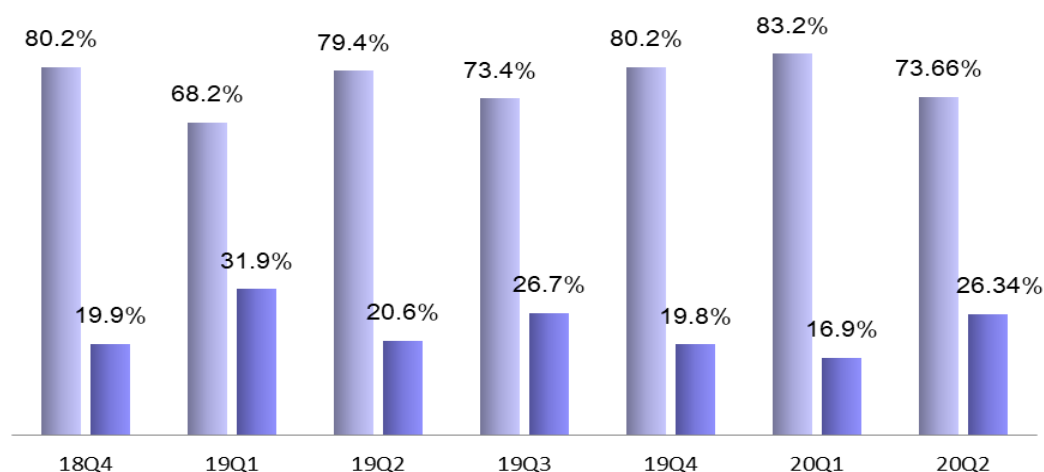
無線通訊客戶拉貨轉為保守，20Q2 獲利小幅衰退。

全新為砷化鎵磊晶製造大廠，市占率居全球前三大，產品應用市場分為無線通訊類(Wireless)及光通訊類兩大部分。Wireless 主要客戶為功率放大器(PA)大廠；光通訊類客戶則以 PIN Diode 及 VCSEL 應用為主。20Q2 營收比重約無線通訊 70~75%及光通訊 25~30%。

圖一、5G 基礎建設需求增溫，光通訊占比明顯拉升

全新產品營收比重

■ 無線通訊 ■ 光通訊



資料來源：全新；兆豐國際預估

全新 20Q2 營收 5.94 億元，QoQ -8.6%，YoY -4.0%，因應終端需求減緩，手機品牌廠備貨轉為保守，據 IDC 統計數據，20Q2 全球智慧型手機出貨量約 2.76 億支，YoY -16.6%，全新位處產業上游，Wireless 營收占比明顯下降；光通訊因 5G 基礎建設需求增溫，20Q2 拉貨強勁，光通訊營收回升使整體營收僅個位數衰退，且產品組合轉佳，毛利率大幅提升至 44.2%，加以公司研發積極，稅負抵減金額較高，本季實質稅率僅 9.5%，稅後淨利 1.33 億元，QoQ -5.7%，YoY -7.4%，EPS 0.72 元，獲利小幅衰退。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

表一、光通訊需求強勁，20Q2 營運優於預期

### 全新 20Q2 損益調整分析

單位：百萬元

	公告值	原預估	調整幅度	調整原因
營收	594	554	7.2%	光通訊營收優於預期
毛利	262	211	24.1%	
毛利率	44.2%	38.1%		產品組合轉佳
營業利益	161	114	41.2%	
營業利益率	27.0%	20.7%	30.4%	
業外收支淨額	-14	3		新台幣升值導致匯兌損失
稅後淨利	133	99	34.3%	
EPS(元)	0.72	0.53	35.8%	

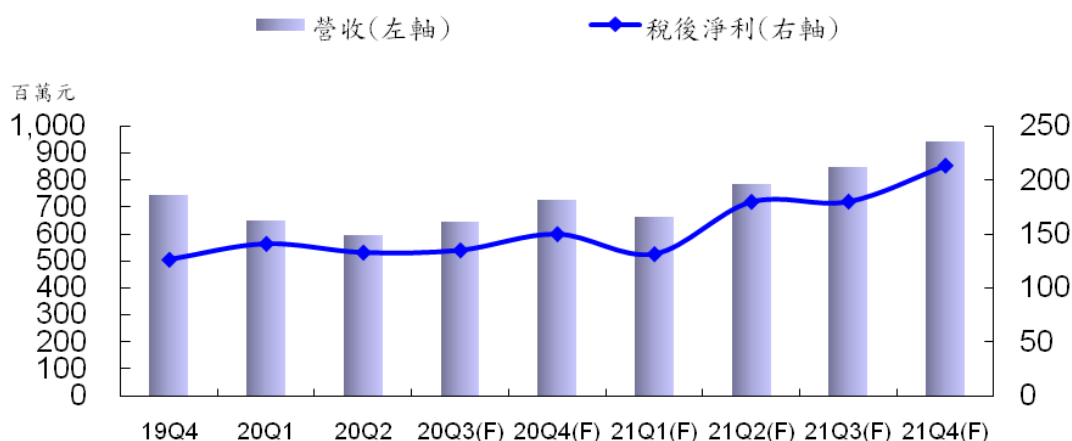
資料來源：全新；兆豐國際預估

### 進入無線通訊旺季，預期 20Q3 營收季增

進入無線通訊旺季，  
預期 20Q3 營收季增

下半年進入手機市場旺季，無線通訊業務轉強可期，客戶已於發貨倉庫積極備貨，等待其拉貨，但因整體智慧型手機市場較為疲弱，預期幅度低於去年同期；基礎建設相關光通訊業務或因下游建設進度及變更設計等因素有所起伏，預期相較去年同期仍處相對高檔。預估 20Q3 營收 6.47 億元，QoQ +9.0%，YoY -7.3%，稅後淨利 1.35 億元，QoQ +1.6%，YoY -11.9%，EPS 0.73 元，預期獲利較上季持平。

圖二、手機終端需求受全球疫情影響，光通訊業務為成長要角  
全新各季營收及獲利走勢預估



資料來源：全新；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

終端市場需求雖受疫情影響，預期 2020 年營運仍可保持小幅成長

終端市場需求雖受疫情影響，預期 2020 年營運仍可保持小幅成長

2020 年可望為 5G 手機正式放量的首年，研調機構 TrendForce（集邦科技）預測 2020 年 5G 手機滲透率可達 18.9%，相較 2019 全年 1,870 萬支將有十倍以上成長，隨支援頻段增加，PA 用量亦持續增長；然而受疫情影響，智慧型手機整體出貨量下滑明顯，DIGITIMES Research 預估 2020 年全球智慧型手機出貨量約年減 15.4%，壓抑 Wireless 業務營收成長；光通訊業務方面藉由客戶打入 5G 基礎建設市場在 2020 年見明顯成長，由於毛利率相對 Wireless 用磊晶片高出許多，產品組合明顯改善。預估 2020 年營收 26.17 億元，YoY +3.4%，稅後淨利 5.59 億元，YoY +8.7%，EPS 3.02 元，獲利小幅成長。

表二、微調 2020 年獲利預估  
全新 2020 年預估損益調整分析

單位：百萬元

	修正預估	原估計	調整幅度	調整原因
營收	2,617	2,633	-0.6%	
毛利	1,094	1,071	2.1%	
毛利率	41.8%	40.7%		產品組合轉佳
營業利益	681	671	1.5%	
營業利益率	26.0%	25.5%	1.9%	
業外收支淨額	-1	19		
稅後淨利	559	557	0.3%	
EPS(元)	3.02	3.01	0.3%	

資料來源：聯亞；兆豐國際預估

無線通訊及光通訊均受惠相關商機

展望 2021 年，5G 商機遍地開花

展望 2021 年，伴隨訊號覆蓋率提升及產品單價的下降，5G 手機的滲透率持續提升趨勢不變，Wireless 營運重返成長機會高；光通訊除了 5G 網路基礎建設需求方興未艾，國際標準組織 3GPP 於 7 月 3 日宣布 R16 標準凍結，V2X 商機進入下一階段，公司除了應用於 ADAS 之光通訊磊晶已開始出貨，車用無線通訊帶動的 RF FEM 需求亦為潛在商機。預估 2021 年營收 32.37 億元，YoY+23.7%，稅後淨利 7.05 億元，YoY +26.0%，EPS 3.81 元，預期獲利明顯成長。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

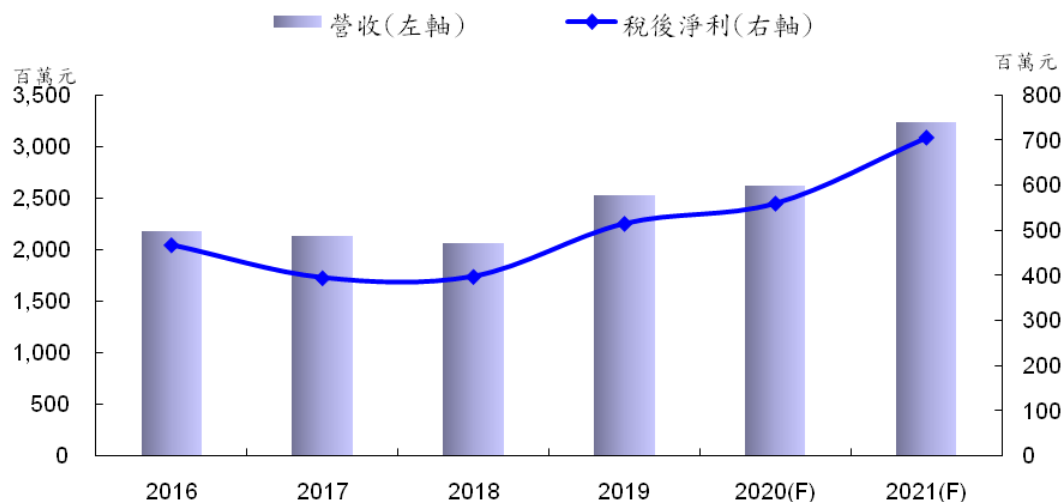
本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。





## 個股報告

圖三、受疫情影響，預期 2020 年獲利成長幅度收斂  
全新各年度營收及獲利走勢預估



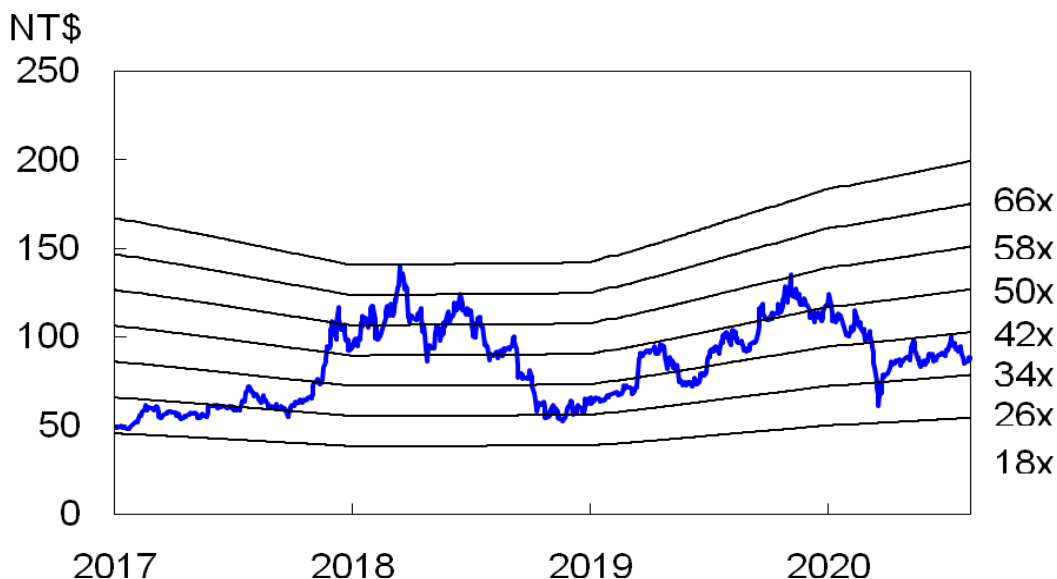
資料來源：全新；兆豐國際預估

預期營運谷底已過，無線通訊及光通訊受惠 5G 及車聯網發展，2021 年成長可期，將全新投資評等升至「逢低買進」

光通訊業務持續增溫，無線通訊亦受惠 5G 手機滲透率提升及車聯網發展，2021 年獲利成長可期，將全新投資評等升至「逢低買進」

全新目前股價 29.3X 20(F)PER/23.2X 21 (F)PER，位於公司 18~66X 歷史區間中下位置，全球智慧型手機出貨量受疫情影響下降，預期 2020 年營運持平，然而光通訊業務持續增溫，無線通訊亦受惠 5G 手機滲透率提升及車聯網發展，2021 年獲利成長可期，將全新投資評等升至「逢低買進」，6 個月目標價自 90 元升至 114 元(30X 21(F)PER)，潛在上漲空間 28%。

圖四、全新(2455) P/E Band



資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

### 財務報表

#### 季度損益表

單位：新台幣百萬元

2455全新	2019	20Q1	20Q2	20Q3(F)	20Q4(F)	2020(F)	21Q1(F)	21Q2(F)	21Q3(F)	21Q4(F)	2021(F)
營業收入淨額	2,531	650	594	647	726	2,617	661	783	850	942	3,237
營業成本	1,497	383	331	377	431	1,522	395	460	499	540	1,894
營業毛利	1,034	266	262	270	295	1,094	266	323	352	402	1,343
營業費用											
推銷費用	11	3	3	3	3	11	3	3	3	4	13
管總費用	118	27	28	33	30	118	28	32	41	38	138
研究發展費用	257	70	72	67	76	285	72	82	83	95	333
營業費用合計	385	100	102	103	109	413	102	118	128	137	484
營業淨利(損)	649	166	161	168	186	681	163	206	224	265	859
營業外收支											
利息收入	1	-	1	1	1	3	1	1	1	1	4
利息支出	8	2	-	-	-	2	-	-	-	-	-
投資損益淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	(13)	12	-15	-	-	(2)	-	-	-	-	-
營業外收支淨額合計	(20)	10	(14)	1	1	(1)	1	1	1	1	4
稅前淨利	629	177	147	169	187	680	164	207	225	266	863
所得稅費用(利益)	114	36	14	34	37	121	33	27	45	53	158
非常項目淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
稅後淨利	514	141	133	135	150	559	132	180	180	213	705
普通股股本	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849	1,849
每股盈餘(元)	2.79	0.76	0.72	0.73	0.81	3.02	0.71	0.97	0.97	1.15	3.81
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-12.6	-8.6	9.0	12.2		-8.9	18.5	8.5	10.8	
營業毛利成長率		-7.5	-1.4	3.1	9.2		-10.0	21.5	8.8	14.4	
營業利益成長率		-10.5	-3.5	4.6	11.0		-12.4	25.8	8.9	18.5	
稅前淨利成長率		11.6	-16.8	14.9	11.0		-12.3	25.7	8.9	18.4	
稅後淨利成長率		11.6	-5.7	1.6	11.0		-12.3	36.7	0.1	18.4	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	22.7	37.8	-4.0	-7.3	-2.3	3.4	1.8	31.9	31.4	29.8	23.7
營業毛利成長率	33.6	30.1	2.5	-5.3	2.6	5.8	-0.1	23.1	30.0	36.1	22.7
營業利益成長率	39.9	51.2	-0.6	-12.3	0.2	5.0	-1.8	28.1	33.4	42.4	26.0
稅前淨利成長率	28.5	55.0	-10.8	-11.8	18.4	8.2	-6.9	40.6	33.2	42.2	26.9
稅後淨利成長率	29.5	54.9	-7.4	-11.9	18.7	8.7	-6.7	35.2	33.2	42.2	26.0
獲利分析(%)											
營業毛利率	40.9	41.0	44.2	41.8	40.7	41.8	40.2	41.3	41.4	42.7	41.5
營業利益率	25.6	25.6	27.0	25.9	25.7	26.0	24.7	26.3	26.4	28.2	26.5
稅前淨利率	24.8	27.2	24.8	26.1	25.8	26.0	24.9	26.4	26.5	28.3	26.6
稅後淨利率	20.3	21.7	22.4	20.9	20.7	21.4	19.9	22.9	21.2	22.6	21.8
實質所得稅率	18.2	20.2	9.5	20.0	20.0	17.8	20.0	13.0	20.0	20.0	18.3

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



## 個股報告

資產負債表

單位：NT\$百萬元	2019	2020F	2021F
流動資產			
現金及約當現金	875	494	1,100
存貨	330	337	343
應收帳款及票據	514	524	535
其他流動資產	66	68	69
<b>流動資產合計</b>	<b>1,785</b>	<b>1,423</b>	<b>2,047</b>
其他資產			
長期投資合計	0	0	0
固定資產	2,540	2,888	2,923
什項資產	14	22	18
<b>其他資產合計</b>	<b>2,554</b>	<b>2,910</b>	<b>2,941</b>
<b>資產總計</b>	<b>4,340</b>	<b>4,333</b>	<b>4,988</b>
流動負債			
應付帳款及票據	304	310	316
短期借款	470	472	471
什項負債	334	341	348
<b>流動負債合計</b>	<b>1,108</b>	<b>1,123</b>	<b>1,135</b>
長期負債			
長期借款	401	403	402
其他負債及準備	0	0	0
<b>長期負債合計</b>	<b>401</b>	<b>403</b>	<b>402</b>
<b>負債總計</b>	<b>1,509</b>	<b>1,526</b>	<b>1,537</b>
股東權益			
普通股股本	1,849	1,849	1,849
特別股股本	0	0	0
資本公積	17	17	17
保留盈餘	965	1,062	1,766
其他項目	0	-121	-181
<b>股東權益總計</b>	<b>2,831</b>	<b>2,807</b>	<b>3,451</b>
<b>負債與股東權益總計</b>	<b>4,340</b>	<b>4,333</b>	<b>4,988</b>

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

現金流量表

單位：NT\$百萬元	2019	2020F	2021F
本期淨利	521	559	705
折舊及攤提	256	208	374
本期營運資金變動	-86	-5	-6
其他營業資產及負債變動	12	5	6
<b>營業活動之淨現金流入(出)</b>	<b>703</b>	<b>767</b>	<b>1,079</b>
資本支出淨額	-213	-556	-408
本期長期投資變動	-12	-5	-6
其他資產變動	15	-9	3
<b>投資活動之淨現金流入(出)</b>	<b>-210</b>	<b>-569</b>	<b>-410</b>
<b>自由現金流量</b>	<b>493</b>	<b>198</b>	<b>668</b>
現金增資	-228	-583	-60
本期負債變動	-9	5	-2
其他長期負債變動	2	0	0
<b>融資活動之淨現金流入(出)</b>	<b>-235</b>	<b>-578</b>	<b>-63</b>
<b>本期現金與約當現金增加數</b>	<b>258</b>	<b>-381</b>	<b>606</b>
期初現金與約當現金餘額	617	875	494
<b>期末現金與約當現金餘額</b>	<b>875</b>	<b>494</b>	<b>1,100</b>

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

重要財務比率分析

	2019	2020F	2021F
<b>年成長率(%)</b>			
營業收入	22.7	3.4	-4.0
營業利益	39.9	5.0	-0.6
稅後純益	29.5	8.7	-7.4
<b>獲利能力分析(%)</b>			
營業毛利率	40.9	41.8	44.2
營業利益率	25.6	26.0	27.0
稅後純益率	20.3	21.4	22.4
資產報酬率	12.6	12.9	15.1
股東權益報酬率	19.5	19.8	22.5
<b>償債能力分析</b>			
負債/股東權益(%)	30.8	31.2	25.3
流動比率(X)	1.6	1.3	1.8
<b>每股資料分析</b>			
每股盈餘(NT\$元)	2.8	3.0	3.8
本益比(X)	41.1	29.3	23.2
每股淨值(NT\$元)	15.3	16.3	17.6
股價淨值比(X)	7.7	5.3	5.0
每股現金股利(NT\$元)	2.5	2.5	2.5
現金股利殖利率(%)	2.2	2.9	2.8

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。