

億光(2393)

建議：維持中立

結論：2H20 表現將優於 1H20，但全年獲利力道或將仍略不足

2019EPS	2020EPS	收盤價	1Q20 BVPS	2020 PER	目標價	投資建議
1.86	1.74	34.75	37.80	20.02	38	中立

一、億光電子為臺灣 LED 封裝龍頭，近年來積極調整產品比重，今年不可見光訂單需求持續滿載，將進一步擴充產能

億光電子成立於 1983 年 5 月，為臺灣 LED 光電半導體業的封裝龍頭，專注於各類型發光二極體元件及光感測元件相關應用之專業封裝，並同時投入 LED 照明市場。近年來，由於大陸政府大力扶持晶片及 LED 相關產業導致市場供需失衡，並使得低進入門檻的應用，如傳統通用照明等應用，開始出現愈發明顯的價格競爭。為因應市場變化，億光積極調整產品組合並朝仍處藍海市場的產品項目為未來主要發展方向。億光表示未來佈局會以進入門檻與毛利相對較高的不可見光產品和車用產品為主，而市場關注之 Mini LED 產品也將陸續出貨。億光 2020 年上半年擴產總計 180KK 顆產品/月，2020 年上半年總體產能為 6880KK 顆產品/月，而擴產以不可見光和車用產品為主；億光自 2Q20 後在不可見光產品部分的訂單需求持續強勁，公司預計將進一步擴充產能，今年整體不可見光產能合計為擴充 200kk 顆產品/月，今年資本支出也將上調至 10 到 12 億元之間，公司產能利用率自 2Q 後維持良好，再加上產品組合整體營收規模和毛利率的提升，將有利於 2020 年整體營運表現的復甦。

產品比重	1Q20 (A)	2Q20(A)	2019(A)	2020(F)	2020 YoY(%) (F)	毛利率
消費型電子(含手機及車用產品)	29%	30%	35%	31%	-10%	高於平均值
不可見光	28%	32%	28%	32%	14%	高於平均值
背光	20%	22%	18%	19%	5.6%	低於平均值 (MiniLED毛利稍好)
照明	20%	12%	14%	14%	2.9%	低於平均值
其他	3%	4%	4%	3%	-15%	

二、億光 2Q20 營收 YoY+8.2%，QoQ 為+24.6%，受惠不可見光訂單情況良好及部分遞延出貨，營收回升亮眼

億光 2Q20 的營收表現，因不可見光訂單需求良好，以及部分 1Q20 的遞延出貨，再者，受惠疫情帶動的 NB/Monitor 相關產品的拉貨需求，使得 2Q20 在整體背光產品的營收比重上再度成長了約莫 10% 的營收，營收 QoQ 回升亮眼，使得公司 2Q20 的營收為 56.47 億元 (YoY +8.2% ; QoQ+24.6%)，預估毛利為 13.85 億元

(YoY+16.6% ; QoQ+37.4%)，營業利益為 1.93 億元 (YoY+19.7% ; QoQ+710.2%)，稅後純益為 2.06 億元 (YoY-6% ; QoQ+237.5%)，預估 EPS 為 0.46 元。

三、億光 3Q20 不可見光的訂單需求持續滿載，背光產品訂單能見度也轉佳，預估 3Q 營收有望貼近 2Q 的水準

億光在不可見光產品部分，接單情況持續樂觀，滿載情況持續延長；至於背光產品部分，原先能見度因終端市場需求仍不明朗因此趨向保守，但這部分的訂單在近期也持續轉佳，2Q20 背光產品以 NB/Monitor 佔比較重，3Q20 預計將會是背光 TV 部分陸續轉佳。預估終端市場需求方面，仍有部分受惠於疫情帶動的 TV 換機及購機潮，因此 3Q20 在背光 TV 部分呈現較佳的訂單需求，不論是傳統背光 TV 還是 Mini LED 背光 TV，目前就訂單情況觀察，連小間距顯示屏的需求也有回升的情況，預估公司今年 3Q20 的營收 QoQ 有望接近持平。

四、預估 2H20 公司的營收與獲利表現將優於 1H20，但全年獲利表現因 1Q 衝擊明顯仍可能略低於 2019 年

今年度由於受到疫情衝擊，使公司 1Q20 的營收表現不如預期，且衝擊獲利表現更加顯著，公司 1Q20 的毛利率降至 22.2%，但費用率仍有 21.71%，使得營業利益僅剩 0.24 億元 (YoY-79% ; QoQ-91.5%)，雖業外表現水準仍維持，但 1Q20 稅率過高為 39.35%，使稅後獲利表現明顯不如預期，稅後純益為 0.61 億元 (YoY-30.4% ; QoQ-72.8%)，EPS 為 0.14 元。雖 2Q20 後營收與獲利表現皆有明顯回升，但後三個季度的獲利是否能補足

1Q20 的獲利衝擊使今年度優於 2019 年，就目前推估雖 2H20 應會優於 1H20，但全年 EPS 可能仍將略低於或接近與 2019 年持平，就目前股價來看，評價趨近合理。

五、維持中立理由

1. 億光今年自 2Q20 後不可見光訂單情況持續良好，背光產品部分也有在今年提升，但因疫情在其他終端應用需求卻顯疲弱，使消費型電子(含車用/手機)部分的營收有較明顯衝擊，增減之下，今年度毛利率雖會較去年略為成長，但整體費用率與稅率會因 1Q20 表現不如預期而有所拉抬，因此預估全年 EPS 將可能略低於 2019

年。

2. 預估億光 2020 年 EPS 為 1.74 元，目前 PER 為 20.02x，已超過近一年平均值 PER17.99x，朝向平均一年最大值的 PER23.65x，目前股價趨近合理，因此投資評等維持中立，考量公司下半年表現將優於上半年，在營收獲利與族群表現強勢時仍有一定上漲空間，因此目標價由原先的 36 元調升至 38 元 (PER 22x)。

Comprehensive income statement						NT\$m	
	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	4,532	5,647	5,605	5,767	24,089	20,967	21,551
Gross profit	1,008	1,385	1,435	1,502	5,655	5,128	5,330
Operating profit	24	193	247	280	889	835	744
Total non-opc inc.	67	73	57	58	235	228	255
Pre-tax profit	91	266	304	337	1,124	1,066	998
Net profit	61	206	238	264	793	822	769
EPS	0.14	0.46	0.54	0.60	1.80	1.86	1.74
Y/Y %	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F
Net sales	(11.6)	8.2	8.4	5.9	-11.8	-13.0	2.8
Gross profit	(9.5)	16.6	6.9	1.1	-10.9	-9.3	3.9
Operating profit	(79.2)	19.7	(11.3)	(0.3)	-47.5	-6.1	-11.0
Net profit	(30.4)	(6.0)	(18.4)	18.1	-34.1	3.7	-6.4
Q/Q %	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F			
Net sales	(16.8)	24.6	(0.7)	2.9			
Gross profit	(32.2)	37.4	3.6	4.7			
Operating profit	(91.5)	710.2	27.5	13.4			
Net profit	(72.8)	237.5	15.8	10.9			
Margins %	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F
Gross	22.2	24.5	25.6	26.1	23.5	24.5	24.7
Operating	0.5	3.4	4.4	4.9	3.7	4.0	3.5
Net	1.2	3.8	4.3	4.7	3.6	4.1	3.6

