

投資評等 **買進**

目標價位 **41 元**

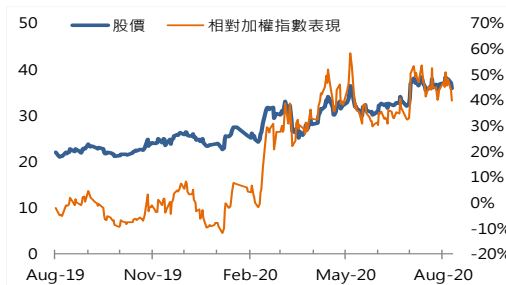
敦泰(3545)

2020 年 IDC 市佔回升，2H20 已預訂足夠的晶圓產能

個股基本資料：

個股摘要		3545 敦泰	
收盤價	35.9	電子上游-IC-設計	
近一年低點	21.1	成立日期	2006/1/3
近一年高點	38.5	股息(元)	0.50
日成交量(張)	5,729	殖利率(%)	1.40
20日均量(張)	7,827	扣抵稅率(%)	0.00
日週轉率(%)	1.91	董監持股(%)	2.63
資本額(億)	30.0	外資持股(%)	22.79
總市值(億)	107.5	投信持股(%)	0.05
成交值(百萬)	208.2	自營持股(%)	0.71

財務數據(百萬)		3545 敦泰				
項目/季度	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	
營業收入	2,910	2,768	3,059	2,901	11,638	
營業毛利	640	613	700	648	2,600	
營業利益	71	107	56	46	281	
稅後淨利	66	107	91	83	347	
每股盈餘	0.22	0.36	0.30	0.39	1.65	
毛利率(%)	22.0	22.2	22.9	22.3	22.3	
營益率(%)	2.4	3.9	1.8	1.6	2.4	
淨利率(%)	2.3	3.9	3.0	2.9	3.0	
項目/季度	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	
營業收入	2,762	2,915	3,128	3,037	11,842	
營業毛利	604	650	712	643	2,609	
營業利益	46	84	42	1	173	
稅後淨利	61	92	80	49	282	
每股盈餘	0.29	0.44	0.38	0.24	1.35	
毛利率(%)	21.9	22.3	22.8	21.2	22.0	
營益率(%)	1.7	2.9	1.3	0.0	1.5	
淨利率(%)	2.2	3.1	2.6	1.6	2.4	



資料來源：Cmoney

股價評價基礎：

敦泰過去曾因晶圓產能受限而市佔率下滑，2020 年則已預訂足夠的產能，IDC 市佔率回升至 3 成，2H20 終端需求如平板與手機展望佳，帶動公司產品出貨成長，惟目前評價尚屬合理，給予敦泰**買進**評等，目標價 41 元(30.4X 2021EPS)。

營運近況重點摘要：

敦泰成立於 2005 年，為國內驅動 IC 及觸控 IC 設計廠商，早期以 TFT LCD Driver IC 為重心，繼推出 IDC 後一度成為市場領導廠商，近期積極開發 OLED 觸控 IC 與驅動 IC。2019 年產品比重約為：IDC(50%)、驅動 IC(25%)與觸控 IC(25%)。

2Q20 營收受疫情影響而下滑，幅度低於公司預期

敦泰 2Q20 營收為 27.7 億元(-4.9%QoQ/+29.4%YoY)，因疫情影響，終端訂單減少與供應鏈受衝擊，4、5 月營收月衰退幅度皆在 2 成左右，隨疫情趨緩，6 月營收出現+44.3%MoM 的反彈，2Q20 營收下滑小於公司預期。各產品線季對季表現：IDC 產品營收持平；discrete 部分，如觸控與驅動 IC 皆出現雙位數下滑；指紋辨識則持續成長。2Q20 毛利率為 22.2%，季增 0.2 個百分點，主要是高毛利率的平板 IDC 出貨上升，營益率為 3.9%，EPS 為 0.36 元。

3Q20 終端產品需求樂觀，敦泰受惠競爭對手轉換晶圓廠的產能空窗期

因第二波疫情發生，居家辦公與遠距學習帶動平板與筆電銷量，敦泰為平板 IDC 的市場先行者，市佔率高可望受惠；公司對 2H20 手機需求樂觀，相關 discrete 產品與 IDC 產品出貨量有望成長。競爭對手因於 1H20 轉換晶圓廠，其 IDC 產品預期 1H21 才能出貨，敦泰已預定足夠的晶圓產能，持續提升市佔至 3 成左右。台新投顧預估 3Q20 營收為 30.6 億元(+10.5%QoQ/+18.9%YoY)，毛利率為 22.9%，季增 0.7 個百分點，主要是晶圓產能吃緊，公司有望調升產品售價，營益率為 1.8%，EPS 為 0.30 元。

2020 年 IDC 市佔回升，2021 年 OLED 產品持續成長

敦泰 2019 年因晶圓產能受限，IDC 市佔率從 5 成左右大幅下滑至不到 2 成，然 2020 年同業轉換晶圓廠以確保產能，敦泰已預訂足夠的產能，供應客戶無虞，市佔回升至 3 成左右。預估 2020 年營收為 116.4 億元(+27.0%YoY)，毛利率為 22.3%，年增 0.5 個百分點，主要是高毛利率的平板 IDC 出貨成長與產品售價有望因晶圓產能吃緊而調整，營益率為 2.4%，EPS 為 1.65 元。在 OLED 產品持續成長下，預估 2021 年營收為 118.4 億元(+1.8%YoY)，毛利率為 22.0%，年減 0.3 個百分點，主要是 IDC 產品競爭加劇，營益率為 1.5%，EPS 為 1.35 元。

馬偉傑

IC 設計、矽智財、EMS

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	2,910	2,768	3,059	2,901	2,762	2,915	3,128	3,037	9,160	11,638	11,842
營業毛利	640	613	700	648	604	650	712	643	1,993	2,600	2,609
營業費用	569	506	643	601	558	566	670	641	2,334	2,319	2,436
營業利益	71	107	56	46	46	84	42	1	-341	281	173
業外收支	32	29	44	45	21	18	47	53	160	149	140
稅前淨利	103	136	100	91	67	102	89	55	-180	430	313
所得稅	43	35	17	15	11	17	15	9	25	111	53
非控制權益-稅後淨利	-7	-6	-8	-7	-5	-7	-7	-4	-30	-28	-23
母公司業主-稅後淨利	66	107	91	83	61	92	80	49	-175	347	282
普通股股本	2,999	3,000	3,000	2,099	2,099	2,099	2,099	2,099	2,997	2,099	2,099
EPS(元)	0.22	0.36	0.30	0.39	0.29	0.44	0.38	0.24	-0.61	1.65	1.35
財務比率(%)											
毛利率	22.0	22.2	22.9	22.3	21.9	22.3	22.8	21.2	21.8	22.3	22.0
費用率	19.6	18.3	21.0	20.7	20.2	19.4	21.4	21.1	25.5	19.9	20.6
營益率	2.4	3.9	1.8	1.6	1.7	2.9	1.3	0.0	-3.7	2.4	1.5
母公司業主-稅後淨利率	2.3	3.9	3.0	2.9	2.2	3.1	2.6	1.6	-1.9	3.0	2.4
QoQ(%)											
營收	3.6	-4.9	10.5	-5.2	-4.8	5.6	7.3	-2.9			
營業利益	1011.7	52.0	-47.6	-17.4	-1.5	83.5	-50.5	-96.6			
稅前淨利	110.4	32.2	-26.3	-9.1	-26.2	51.5	-12.9	-38.4			
母公司業主-稅後淨利	17.0	61.1	-14.5	-9.1	-26.6	50.6	-12.3	-38.5			
YoY(%)											
營收	77.4	29.4	18.9	3.3	-5.1	5.3	2.2	4.7	-7.7	27.0	1.8
營業利益	虧轉盈	虧轉盈	126.1	631.0	-35.2	-21.8	-26.2	-96.9	虧損縮小	虧轉盈	-38.5
稅前淨利	虧轉盈	虧轉盈	24.4	86.5	-34.6	-25.1	-11.4	-40.0	虧損縮小	虧轉盈	-27.3
母公司業主-稅後淨利	虧轉盈	虧轉盈	14.0	46.5	-8.0	-14.0	-11.8	-40.3	虧損縮小	虧轉盈	-18.6

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)	3.57	0.99	0.89	2.62	2.47	0.67	0.73	-0.28	-8.66	-0.63
公積及盈餘配股										
公積配股(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	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	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	0.00	0.00	0.00	0.00
公積及盈餘配息										
公積配息(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.51	0.52	0.50
盈餘配息(元)	2.77	0.80	0.70	2.00	0.31	0.73	0.66	0.00	0.00	0.00
現金股利合計(元)	2.77	0.80	0.70	2.00	0.31	0.73	0.66	0.51	0.52	0.50
殖利率及股利發放率										
股票股利發放率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
現金股利發放率(%)	77.6	80.8	78.4	76.4	12.6	109.2	90.3	-182.9	-6.0	-79.8
股利發放率(%)	77.6	80.8	78.4	76.4	12.6	109.2	90.3	-182.9	-6.0	-79.8
現金股利殖利率(%)	6.9	2.9	1.2	4.1	1.5	2.3	1.6	2.0	2.2	1.4
除權息日期										
股東會日期	2011/6/15	2012/6/13	2013/6/18	2014/6/30	2015/6/10	2016/6/22	2017/6/14	2018/6/15	2019/6/20	2020/6/20
除權日										
除息日	2011/8/5	2012/7/23	2013/7/24	2014/8/5	2015/8/27	2016/9/1	2017/8/17	2018/7/23	2019/7/16	2020/7/20
領股日期										
領息日期	2011/9/6	2012/9/14	2013/8/30	2014/9/15	2015/9/30	2016/9/30	2017/9/13	2018/8/17	2019/8/12	2020/8/14

說明：董事會已通過2019年股利政策為現金股利0元與公積配息0.5元；2019年股利將在2020/8/14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。