

光寶科(2301)

BUY

■台灣 50 □中型 100 ■MSCI

元富投顧研究部

研究員 蘇建彰 Steven Su
stevensu@masterlink.com.tw

評等

日期: 2020/7/31
目前收盤價 (NT\$): 45.70
目標價 (NT\$): 60
52 週最高最低(NT\$): 37.8-53.1
加權指數: 12722.92

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 23,509
市值 (NT\$/mn): 107,440
市值 (US\$/mn): 3,581
20 日平均成交量(仟股): 8,148
PER (2020): 9.41
PBR (2020): 1.37
外資持股比率: 50.54
TCRI 3

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-1.3	-1.7	-8.6
加權指數報酬率	9.5	15.8	5.0

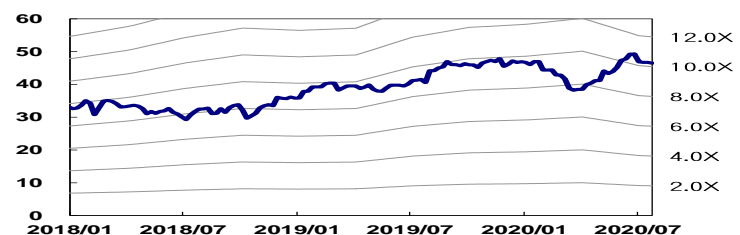
2020 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	60	53
營業收入 (NT\$/mn)	159,865	159,338
毛利率 (%)	17.6	16.2
營益率 (%)	6.8	5.6
EPS (NT\$)	4.86	4.13
BVPS(NT\$)	33.4	32.6



2021 年本業獲利及股利配發額持續走高

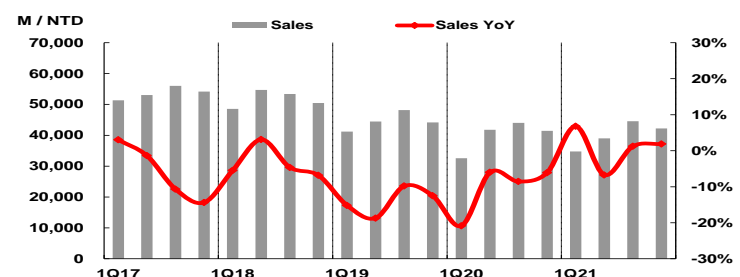
- 2Q20 營收 417.9 億元(QoQ+28.3%)優於預期，受惠於產品組合轉佳，以及全球產能調配得宜滿足客戶急單需求，毛利率 19.4%優於前季之 14.5%，營業利益 36.46 億元(QoQ+384.6%)優於預估值 94%，EPS 1.48 元優於預期之 1.01 元。儘管 SSD 部門因交割不再認列營收，但三大產品線皆進入產業旺季，估計 3Q20 營收 440.3 億元(QoQ+5.4%)，儘管營收規模提升且交割獲利能力較差之 SSD 部門，但因客戶急單需求減少，預期毛利率將回跌至 18.3%，EPS 1.59 元。
- 元富預期精實聚焦策略將持續優化今年產品組合，加計產線自動化程度提升帶動毛利率及營益率表現，主因包含 1)獲利表現相對不佳 SSD 部門已於 7/1 交割予 Kiaxia; 2)雲端應用業務包含機殼以及電源供應器高成長趨勢不變，且雲端電源供應器朝高瓦特數發展有助產品 ASP 及毛利率提升；3)LED 業務展望轉佳，除疫情提升 UV LED 相關醫療需求，可見光及不可見光 LED 獲利狀況亦有改善，2Q20 光電部門營業利益創過去五年單季新高水準；4)遊戲機主要客戶之一將於年底推出新機種，新機種 APS 及毛利率通常較佳。
- 光寶現金水位常態性維持 600 億元以上水準，2020 年每股現金股利 3.2 元創下過去 10 年新高水準，3Q20 在交割 SSD 部門後可再回收 1.65 億美元現金，元富推估 2021 年光寶現金股利分配率可望維持今年 80%水準，股利配發金額可望持續走高。
- 預估 2020 年和 2021 年 EPS 分別為 4.86 元和 4.58 元，考量 2021 年本業獲利及股利配發額持續走高，維持買進，TP 60 元。

Exhibit 1: P/E Band



Sources: Masterlink

Exhibit 2: 營收與營收 YOY

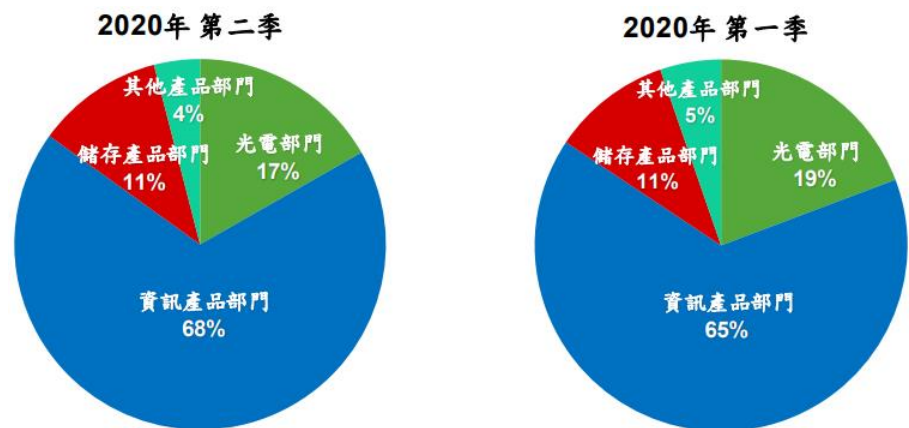


Sources: Masterlink

光寶科為電源供應器大廠，1H20
光電部門營益率表現狀況最佳

光寶科為電源供應器大廠，國內競爭對手包含台達電、群電以及康舒，主要產品線包含光電部門(LED 元件、照明產品、照相模組與汽車電子)、資訊產品部門(應用於伺服器、网通設備、平板、NB、DT 與多功能事務機)、儲存產品部門(光碟機與固態硬碟)、可攜式機構件及其他(未達量化門檻產品)，1H20 營收比重分別為 18%、67%、11%以及 4%。1H20 部門營業利益率優列順序分別為光電、資訊產品、儲存產品、其他。

光寶科產品組合



Source : Company

毛利率表現佳，2Q20 EPS 1.48
元優於預期

2Q20 營收 417.9 億元(QoQ+28.3%)優於預期，受惠於產品組合轉佳，以及全球產能調配得宜滿足客戶急單需求，毛利率 19.4%遠優於前季之 14.5%，營業利益 36.46 億元(QoQ+384.6%)優於預估值 94%，業外認列匯兌收益 3 億元，稅後純益 34.45 億元(QoQ+119.1%)，EPS 1.48 元優於預期之 1.01 元。

光寶科 2Q20 營收獲利

NT\$m	1Q20	2Q20 (A)	2Q20 (E)	較預期相比	QOQ	YoY	累計 YOY
Net sales	32,576	41,796	38,421	8.8%	28%	-6.0%	-13.2%
Margin %	14.5%	19.4%	16.0%				
Operating profit	752	3,646	1,878	94%	385%	53.6%	24.7%
Total non-ope inc.	960	834	1,258				
Pre-tax profit	1,713	4,481	3,136				
Net profit	1,572	3,445	2,352	46%	119%	43.8%	30.0%
EPS	0.68	1.48	1.01				

Source : Company、Masterlink

產業旺季推動營運成長，估計
3Q20 EPS 1.59 元

儘管 SSD 部門因交割不再認列營收，但三大產品線皆進入產業旺季，估計 3Q20 營收 440.3 億元(QoQ+5.4%)，儘管營收規模提升且交割獲利能力較差之 SSD 部門，但因客戶急單需求減少，預期毛利率將回跌至 18.3%，業外則認列 SSD 部門處份收益 6 億元，稅後純益 36.87 億元(QoQ+7%)，EPS 1.59 元。

**精實聚焦策略持續推升毛利率
及營益率表現，帶動今年本業
獲利持續走高**

光寶於 2018 年起實施業務精實聚焦策略，手機 CCM 部門出售予立訊集團並取得立景創新 10% 股權，機構件部門則出售給中國業者星星科技，帶動 2019 年本業獲利明顯改善。元富預期精實聚焦策略將持續優化今年產品組合，加計產線自動化程度提升帶動毛利率及營益率表現，主因包含 1) 獲利表現相對不佳 SSD 部門已於 7/1 交割予 Kiaxia；2) 雲端應用業務包含機殼以及電源供應器高成長趨勢不變，且雲端電源供應器朝高瓦特數發展有助產品 ASP 及毛利率提升；3) LED 業務展望轉佳，除疫情提升 UV LED 相關醫療需求，可見光及不可見光 LED 獲利狀況亦有改善，2Q20 光電部門營業利益創過去五年單季新高水準；4) 遊戲機主要客戶之一將於年底推出新機種，新機種 APS 及毛利率通常較佳。

**帳上現金充沛，2021 年股利配發
金額可望持續走高**

光寶自 2018 年施行之業務精實聚焦策略以來，除帶動本業獲利持續走高外，亦致使帳上現金更為充沛，現金水位常態性維持 600 億元以上水準，2020 年每股現金股利 3.2 元創下過去 10 年新高水準，3Q20 在交割 SSD 部門後可再回收 1.65 億美元現金，元富推估 2021 年光寶現金股利分配率可望維持今年 80% 水準，股利配發金額可望持續走高。

維持買進，目標價 60 元

預估 2020 年和 2021 年 EPS 分別為 4.86 元和 4.58 元，考量 2021 年本業獲利及股利配發金額可望持續走高，維持買進評等，TP 60 元 (2020 PER x 13)。

Comprehensive income statement					NT\$m	Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY18	FY19	FY20F	FY21F		Year-end Dec. 31	FY18	FY19	FY20F	FY21F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	207,109	177,954	159,865	160,583		Cash	63,285	67,639	77,041	79,909	
COGS	180,007	150,617	131,776	131,580		Marketable securities	356	494	7,549	7,549	
Gross profit	27,102	27,338	28,090	29,003		A/R & N/R	46,273	38,398	38,063	38,234	
Operating expense	19,616	18,016	17,146	17,025		Inventory	34,518	26,135	26,355	26,316	
Operating profit	7,486	9,322	10,943	11,979		Others	13,553	14,188	14,188	14,188	
Total non-operate. Inc.	3,298	3,019	3,615	2,040		Total current asset	157,985	146,853	163,196	166,195	
Pre-tax profit	10,784	12,341	14,558	14,019		Long-term invest.	7,046	7,988	7,988	7,988	
Total Net profit	7,967	9,390	11,044	10,654		Total fixed assets	20,485	19,171	22,171	25,171	
Minority	10	31	-248	0		Total other assets	11,620	12,620	12,620	12,620	
Net Profit	7,957	9,352	11,290	10,654		Total assets	197,136	186,633	205,975	211,975	
EPS (NT\$)	3.42	4.03	4.86	4.58		Short-term Borrow	30,087	30,434	30,434	30,434	
Y/Y %	FY18	FY19	FY20F	FY21F		A/P & N/P	53,109	45,048	42,508	42,445	
Sales	(3.5)	(14.1)	(10.2)	0.4		Other current liab.	37,416	33,916	52,031	56,373	
Gross profit	(2.2)	0.9	2.8	3.3		Total current liab.	120,612	109,398	124,973	129,251	
Operating profit	(10.3)	24.5	17.4	9.5		L-T borrow s	0	0	0	0	
Pre-tax profit	219.9	14.4	18.0	(3.7)		Other L-T liab.	1,845	2,593	2,593	2,593	
Net profit	202.6	17.5	20.7	(5.6)		Total liability.	122,458	111,991	127,567	131,845	
EPS	202.6	17.6	20.7	(5.6)		Common stocks	23,509	23,509	23,509	23,509	
Margins %	FY18	FY19	FY20F	FY21F		Reserves	21,745	21,819	21,819	21,819	
Gross	13.1	15.4	17.6	18.1		Retain earnings	29,424	29,313	33,081	34,802	
Operating	3.6	5.2	6.8	7.5		Total Equity	74,678	74,641	78,409	80,130	
EBITDA	7.2	8.9	11.2	10.8		Total Liab. & Equity	197,136	186,633	205,975	211,975	
Pre-tax	5.2	6.9	9.1	8.7							
Net	3.8	5.3	7.1	6.6							

Comprehensive Quarterly Income Statement						Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F		Year-end Dec. 31	FY18	FY19	FY20F	FY21F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS			IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	32,576	41,796	44,038	41,456		Net income	7,957	9,352	11,290	10,654	
Gross profit	4,717	8,114	8,066	7,193		Dep & Amort	5,005	4,615	4,533	4,381	
Operating profit	752	3,646	3,707	2,840		Investment income	-139	-40	-460	-40	
Total non-ope inc.	960	834	1,210	610		Changes in W/C	-3,964	8,197	-2,426	-195	
Pre-tax profit	1,713	4,481	4,917	3,450		Other adjustment	4,626	-2,362	0	0	
Net profit	1,572	3,445	3,687	2,587		Cash flow – ope.	13,484	19,762	12,937	14,801	
EPS	0.68	1.48	1.59	1.11		Capex	-1,543	-4,558	-3,000	-3,000	
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F		Change in L-T inv.	877	422	0	0	
Net sales	(20.9)	(6.0)	(8.6)	(6.1)		Other adjustment	532	298	4,850	0	
Gross profit	(12.8)	15.9	3.5	0.7		Cash flow –inve.	-134	-3,838	1,850	-3,000	
Operating profit	(34.8)	53.6	14.3	11.0		Free cash flow	11,940	15,204	9,937	11,801	
Net profit	7.3	43.8	18.8	8.1		Inc. (Dec.) debt	-86	344	0	0	
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F		Cash dividend	-6,787	-6,793	-7,523	-8,933	
Net sales	(26.2)	28.3	5.4	(5.9)		Other adjustment	-440	-1,175	0	0	
Gross profit	(33.9)	72.0	(0.6)	(10.8)		Cash flow –Fin.	-7,313	-7,624	-7,523	-8,933	
Operating profit	(70.6)	384.6	1.7	(23.4)		Exchange influence	-534	-1,808	0	0	
Net profit	(34.3)	119.1	7.0	(29.8)		Change in Cash	5,501	6,491	7,264	2,867	
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F		Ratio Analysis					
Gross	14.5	19.4	18.3	17.4		Year-end Dec. 31	FY18	FY19	FY20F	FY21F	
Operating	2.3	8.7	8.4	6.9		ROA	4.11	4.87	5.75	5.10	
Net	4.8	8.2	8.4	6.2		ROE	10.72	12.53	14.75	13.44	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to -15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2020 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.