

豪展(4735)

BUY

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 林修齊 George Lin
georgelin@masterlink.com.tw

評等

日期: 20/8/13
目前收盤價 (NT\$): 107
目標價 (NT\$): 134
52 週最高最低(NT\$): 41.8-112
加權指數: 12670.35

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 378
市值 (NT\$/mn): 4,040
市值 (US\$/mn): 135
20 日平均成交量(仟股): 1,614
PER (2020): 10.42
PBR (2020): 4.43
外資持股比率: 13.75
TCRI 6

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	12.6	38.1	101.1
加權指數報酬率	4.9	16.5	7.6

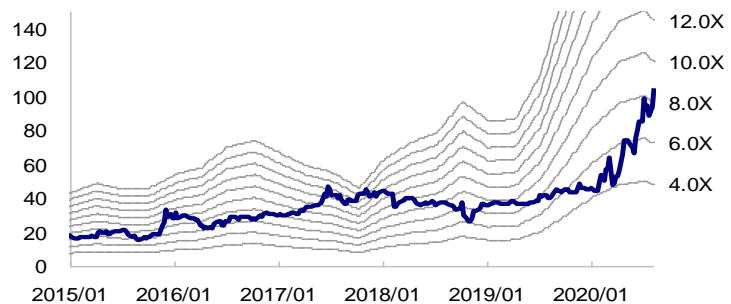
2020 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	134	120
營業收入 (NT\$/mn)	2,346	1,745
毛利率 (%)	37.3	33.9
營益率 (%)	21.7	17.5
EPS (NT\$)	10.27	6.33
BVPS(NT\$)	24	20



額溫槍訂單能見度高

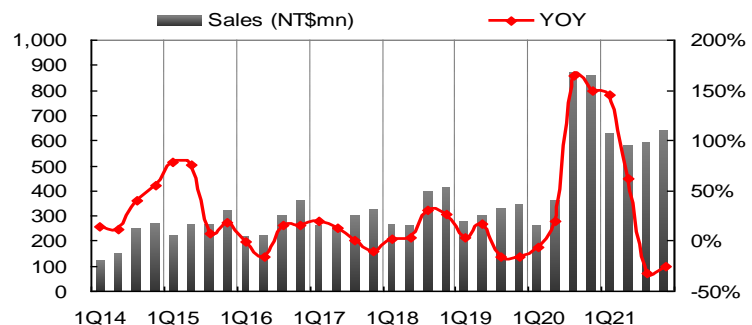
- **2Q20 毛利率跳升 3.2%·EPS 2.06 元優於預期**:豪展 2Q20 營收 3.6 億元, QOQ +40%、YOY +19%, 成長主要來自紅外線溫度量測; 2Q20 豪展毛利率上升 3.2%至 39.8%, 優於預期, 因(1)額溫槍毛利率較高, (2)2Q20 有出給醫院, 醫院客戶毛利率較高, (3)因應原料上漲調漲 ASP; 2Q20 EPS 2.06 元(以股本 3.77 億元計算)優於預期。
- **3Q20 額溫槍訂單滿載, 預估 EPS 3.90 元**: 預估豪展 3Q20 營收 8.7 億元, QOQ +143%、YOY +165%, 因(1)德國大客戶開始布局亞洲與美國市場, (2)日本大廠轉單給豪展, (3)舊客戶額溫槍訂單大幅增加, 因此豪展目前訂單能見度從以往的 60 天上升至 120 天; 毛利率部分, 新廠折舊約影響毛利率 0.5%, 且 3Q20 醫院客戶減少, 預估 3Q20 毛利率下滑 2.6%至 37.2%, 預估 3Q20 EPS 3.90 元。
- 預估豪展 2020 年營收 23 億元, YOY +88%, 2020 年耳溫槍將成長約 50%, 額溫槍成長約 300%, 紅外線溫度量測營收佔比上升至 81%, 預估 2020 年 EPS 10.27 元。由於額溫槍為機場、關口、醫院、公共場所、大眾運輸防疫必備之醫材, 全球新冠肺炎疫情仍未控制, 豪展訂單能見度高, 2H20 成長動能強勁, 維持豪展買進評等, 目標價 134 元(13X2020EPS)。

Exhibit 1: PER



Sources : Masterlink

Exhibit 2: 營收與營收 YOY



Sources : Masterlink

豪展專注於居家醫療器材，
主力產品為紅外線溫度計

豪展為居家醫療器材研發與製造廠商，產品為紅外線耳溫槍、電子血壓計、電動吸鼻器、非接觸式額溫槍等，豪展主要客戶為百靈(Braun)、歐洲 B 客戶、日本 T 客戶、歐洲與新興市場通路商等。營收比重部分，2019 年紅外線溫度計佔營收 58%、電子血壓計佔 27%、電動吸鼻器與其他佔 16%，紅外線溫度計毛利率優於電子血壓計。若以區域分析，豪展美洲約佔 40%、歐洲佔 40%、亞洲佔 15%，豪展美洲及歐洲市場以 OEM、ODM 為主，中國曾經以自有品牌「康莊」銷售，然目前以代工為主。

Exhibit 3: 豪展營收比重

	毛利率	2018 營收(A)	2019 營收(A)	2020 營收(F)	2019 YOY	2020 YOY
紅外線溫度計	高於平均	57%	58%	81%	-5%	166%
電子血壓計	低於平均	31%	27%	12%	-19%	-16%
電動吸鼻器與其他		12%	16%	7%	19%	-20%

Source: Company Data、Masterlink

豪展 2Q20 毛利率跳升
3.2%，EPS 2.06 元優於預期

豪展 2Q20 營收 3.6 億元，QOQ +40%、YOY +19%，成長主要來自紅外線溫度量測(額溫槍)；2Q20 豪展毛利率上升 3.2%至 39.8%，優於預期，因(1)額溫槍毛利率較高，(2)2Q20 有出給醫院，醫院客戶毛利率較高，(3)因應原料上漲調漲 ASP；2Q20 EPS 2.06 元(以股本 3.77 億元計算)優於預期。

3Q20 額溫槍訂單滿載，預
估 EPS 3.90 元

豪展 7 月營收 3 億元，MOM +48%，YOY +160%，因豪展 6/3 取得外銷許可，部分產品遞延至 7 月出貨，預估豪展 3Q20 營收 8.7 億元，QOQ +143%，YOY +165%，因(1)德國大客戶開始布局亞洲與美國市場，(2)日本大廠轉單給豪展，(3)舊客戶額溫槍訂單大幅增加，因此豪展目前訂單能見度從以往的 60 天上升至 120 天，豪展台北、吳江廠開始擴廠，吳江廠從 9 條產線增加到 18 條，台北廠從 2 條增加至 6 條，預計 9 月可以完成擴廠；毛利率部分，新廠折舊約影響毛利率 0.5%，且 3Q20 醫院客戶減少，預估 3Q20 毛利率下滑 2.6%至 37.2%，預估 3Q20 EPS 3.90 元。

Exhibit 4: 豪展 6/3 列入可外銷之醫療物資生產企業清單

取得國外標準認證或註冊的醫療物資生產企業清單			
擁有其他國家認證、授權的醫療設備和耗材公司的名單			
動態更新：2020年6月3日 下載			
序 號	生產企業	統一社會信用代碼	國外註冊 認證情況
76	豪展醫療科技(吳江)有限公司 AVITA (Wujiang) Co., Ltd (持證公司：豪展醫療科技股份有限公司 AVITA Corporation)	913205097539216485	美國FDA
77	豪展醫療科技(吳江)有限公司 AVITA (Wujiang) Co., Ltd (持證公司：豪展醫療科技股份有限公司 AVITA Corporation)	913205097539216485	歐盟CE

**2020 年額溫槍出貨暢旺，
2021 年受惠日本客戶轉單
及新品出貨**

預估豪展 2020 年營收 23 億元，YOY +88%，過去豪展紅外線溫度量測佔比約 60%，其中耳溫槍、額溫槍營收佔比各約 30%，2020 年耳溫槍將成長約 50%，額溫槍成長約 300%，紅外線溫度量測營收佔比將上升至 81%，預估 2020 年 EPS 10.27 元；預估 2021 年營收 24 億元，YOY +4%，因日本客戶有完整的貢獻年度，且新品(綠能額溫槍、24 小時體溫計、多功能吸鼻器、新一代血壓計)2021 年將開始出貨，預估 2021 年 EPS 10.28 元。

**維持買進評等，目標價 134
元**

由於額溫槍為機場、關口、醫院、公共場所、大眾運輸防疫必備之醫材，全球新冠肺炎疫情仍未控制，豪展訂單能見度已高達 120 天，2H20 成長動能強勁，維持豪展買進評等，目標價 134 元(13X2020EPS)。

Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY18	FY19F	FY20F	FY21F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	1,327	1,248	2,346	2,440	
COGS	993	857	1,471	1,556	
Gross profit	334	391	874	884	
Operating expense	203	214	366	376	
Operating profit	130	177	508	508	
Total non-operate. Inc.	-6	-8	-8	-8	
Pre-tax profit	124	168	500	500	
Total Net profit	99	131	388	388	
Minority	0	0	0	0	
Net Profit	99	131	388	388	
EPS (NT\$)	3.06	4.20	10.27	10.28	
Y/Y %	FY18	FY19F	FY20F	FY21F	
Sales	17.0	(6.0)	88.0	4.0	
Gross profit	11.5	17.2	123.7	1.1	
Operating profit	12.5	35.7	187.5	0.0	
Pre-tax profit	1.6	35.9	197.0	0.0	
Net profit	(4.2)	32.5	196.2	0.1	
EPS	1.0	37.4	144.6	0.1	
Margins %	FY18	FY19F	FY20F	FY21F	
Gross	25.1	31.3	37.3	36.2	
Operating	9.8	14.2	21.7	20.8	
EBITDA	10.5	14.2	21.5	20.7	
Pre-tax	9.3	13.5	21.3	20.5	
Net	7.4	10.5	16.5	15.9	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	257	359	870	860
Gross profit	94	143	324	314
Operating profit	44	92	196	177
Total non-ope inc.	-4	-1	-2	-2
Pre-tax profit	40	92	194	175
Net profit	30	78	147	133
EPS	0.80	2.06	3.90	3.52
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F
Net sales	(6.48)	19.34	165.16	149.74
Gross profit	23.26	56.47	191.46	179.37
Operating profit	59.55	130.41	233.42	248.55
Net profit	17.65	178.37	212.16	338.44
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F
Net sales	(25.4)	39.6	142.8	(1.2)
Gross profit	(16.3)	51.6	127.0	(3.0)
Operating profit	(13.8)	110.8	112.6	(9.8)
Net profit	(0.7)	158.7	89.3	(9.9)
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F
Gross	36.6	39.8	37.2	36.5
Operating	17.0	25.7	22.5	20.5
Net	11.7	21.7	16.9	15.4

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY18	FY19F	FY20F	FY21F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	263	278	277	353	
Marketable securities	12	19	25	25	
A/R & N/R	228	178	335	349	
Inventory	173	142	270	285	
Others	55	38	38	38	
Total current asset	731	654	944	1,049	
Long-term invest.	57	87	87	87	
Total fixed assets	264	273	373	403	
Total other assets	27	27	27	27	
Total assets	1,079	1,041	1,431	1,566	
Short-term Borrow	70	0	0	0	
A/P & N/P	315	184	327	346	
Other current liab.	49	138	154	166	
Total current liab.	434	322	481	512	
L-T borrows	218	191	132	74	
Other L-T liab.	4	3	6	7	
Total liability.	656	516	619	593	
Common stocks	341	334	378	378	
Reserves	66	57	57	57	
Retain earnings	16	134	377	539	
Total Equity	423	525	811	973	
Total Liab. & Equity	1,079	1,041	1,431	1,566	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY18	FY19F	FY20F	FY21F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	99	131	388	388	
Dep & Amort	11	5	4	4	
Investment income	1	0	0	0	
Changes in W/C	-45	17	-142	-10	
Other adjustment	42	78	0	0	
Cash flow – ope.	108	232	250	382	
Capex	-32	-44	-100	-30	
Change in L-T inv.	15	0	0	0	
Other adjustment	77	-7	0	0	
Cash flow – inve.	60	-51	-100	-30	
Free cash flow	76	188	150	352	
Inc. (Dec.) debt	-148	-106	-50	-50	
Cash dividend	-73	-72	-102	-227	
Other adjustment	148	11	0	0	
Cash flow – Fin.	-73	-167	-152	-277	
Exchange influence	4	1	0	0	
Change in Cash	98	15	-2	76	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY18	FY19F	FY20F	FY21F	
ROA	9.59	12.35	31.38	25.91	
ROE	22.77	27.62	58.02	43.50	

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.