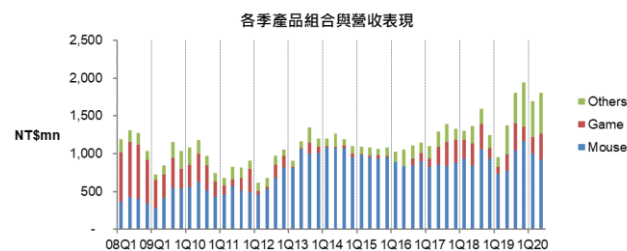


原相(3227)

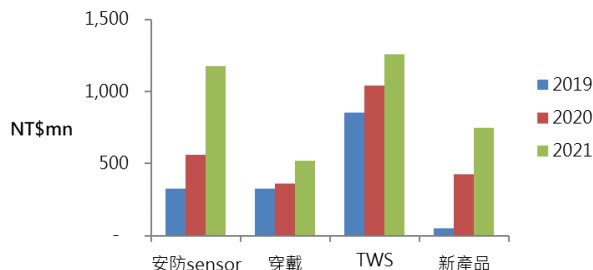
建議：維持買進

結論：滑鼠與遊戲機穩健成長，其他產品高成長表現將延續至 2021 年

2020年EPS	2021年EPS	BVPS	8/7收盤價	2020年P/E	目標價	建議
9.24	12.36	50.26	204.5	22.1	300	買進



高成長產品線2019~2021年營收預估



一、遊戲機、TWS 優於預期，2Q20 營收 QOQ+6%；1H20 獲利 YOY+189%，EPS 4.01 元

遊戲機、TWS 表現優於預期，2Q20 營收 18.03 億元，QOQ+6%、YOY+31%，優於公司目標(QOQ+0%~5%)。其中，光學滑鼠營收 QOQ-8%，主要為網咖用之電競滑鼠受 covid-19 影響下滑；遊戲機營收 QOQ+55%，大幅超越公司目標：QOQ+30%~40%；穿戴裝置受 covid-19 影響較明顯，TWS 季底需求回升幅度優於預期，與安防 sensor 及新產品營收合計 QOQ+14%。因匯率與產品組合因素，毛利率降 1%為 56.5%，符合公司目標；營業費用控制得宜，營業淨利率提升 1.6%為 19.3%，營業利益 3.48 億元，QOQ+16%、YOY+91%。業外匯損及利息收入減少，稅後淨利 2.77 億元，QOQ+3%、YOY+64%，EPS 2.03 元。

1H20 營收 34.97 億元，YOY+50%，營業淨利 6.48 億元，YOY+239%，稅後淨利 5.42 億元，YOY+189%，EPS 4.01 元。

二、安防 sensor 供不應求、新產品放量、遊戲機續強，3Q20 營收 QOQ+10%

展望 3Q20，電競/TOG 滑鼠回升，滑鼠營收 QOQ+15%；遊戲機續強，QOQ+0%~10%；安防 sensor 供不應求，QOQ+20%~30%，強度預估達 4Q20；1H20 表現低迷之穿戴裝置 QOQ>10%。預估 3Q20 營收 19.94 億元，QOQ+10%、YOY+10%。因電競/TOG 滑鼠比重提升，預估毛利率提升 2%為 58%~59%，預估營業利益率持續提升 4.7%達 24%。

三、維持買進理由

預估 2020 年營收 73.36 億元，YOY+21%；滑鼠、遊戲機與其他產品線 YOY 分別成長 4%、30%及 59%。預估稅後淨利 12.79 億元，YOY+54%，EPS 9.24 元。安防、穿戴裝置、TWS 及新產品 2021 年維持高成長表現，滑鼠與遊戲機持盈保泰，預估 2021 年營收 88 億元，YOY+20%，稅後淨利 17.31 億元，YOY+35%，EPS 12.36 元。

Comprehensive income statement								NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	1,695	1,803	1,994	1,844	5,513	6,075	7,336	8,810
Gross profit	974	1,019	1,166	1,060	3,178	3,515	4,220	5,066
Operating profit	300	348	478	412	922	961	1,539	2,115
Total non-ope inc	30	(11)	12	12	85	47	42	48
Pre-tax profit	330	338	490	424	1,039	1,039	1,582	2,163
Net profit	270	277	392	339	817	830	1,279	1,731
EPS	1.98	2.03	2.80	2.42	6.57	6.23	9.24	12.36
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Net sales	76.9	30.9	10.7	(4.9)	7.7	10.2	20.7	20.1
Gross profit	78.8	28.0	11.6	(6.1)	11.6	10.6	20.1	20.0
Operating profit	3,403.5	90.6	36.1	(1.5)	21.9	4.3	60.1	37.4
Net profit	1,133.1	64.1	24.5	2.9	23.3	1.6	54.0	35.3
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Net sales	(12.6)	6.3	10.6	(7.5)				
Gross profit	(13.7)	4.6	14.5	(9.1)				
Operating profit	(28.3)	16.0	37.3	(13.7)				
Net profit	(18.1)	2.6	41.5	(13.4)				
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20F	FY18	FY19	FY20E	FY21F
Gross	57.5	56.5	58.5	57.5	57.6	57.9	57.5	57.5
Operating	17.7	19.3	24.0	22.4	16.7	15.8	21.0	24.0
Net	15.9	15.4	19.7	18.4	14.8	13.7	17.4	19.6

