

陳冠宇
(886-2)2563-6262
gary.chen@firstsec.com.tw

明基材(8215)

買進, TP 21 (潛在報酬 16.99%)

買進

Price(08/07):17.95

Target Price : 21

● 近期投資評等

● 公司基本資料

股本(億)	32.07
收盤價	17.95
成交量	821.0
市值(億)	57.60
P/E(x)	15.87

● 法人持股及融資券

	比率	週增減
外資	4.19	0.13
投信	0.05	0
自營商	0.04	0
融資率	5.85	-0.39
券餘(張)	40	-41

● 除權息狀況

現金股利	0.5
現金股利(總和)	0.5
現金股利(去年)	0.6
股票股利	0
除息日	2020/07/17
除權日	--
殖利率(%)	2.61

● 近期報酬率(%)

日	週	月
-1.1	-0.83	-2.99

● 公司基本資料

明基材成立於 1998 年，資本額 32 億，前身為達信科技，原生產光碟片，於 2010 年 9 月 8 日更為現名，轉型為偏光片製造廠商。佳士達(2352)持股 36%，為友達集團旗下子公司，主要供應友達偏光片(2019 年降到 5 成)，並佈局醫療產品(矽水膠隱形眼鏡品牌美若康、聯和醫療器材之滅菌袋)及電子材料業務(電池隔離膜)。20H1 營收比重為偏光片 86%、醫療產品 9%、光學膜 4%與電池隔離膜 1%。全球偏光片市場目前呈現寡占，主要由日廠(日東+ Sumitomo 住友商事)佔 5 成、LGC(手機、TV 偏光片業務 2020 年將出售給中國上海杉杉)佔 2 成，公司市佔約 1 成。客戶方面，友達佔 4 成、群創 7%、BOE 2 成、其餘中國面板客戶佔 3 成。

● 回顧 20Q2

回顧 20Q2，營收 37.2 億，QOQ+8%，YOY+1%，毛利率 14.4%，稅後純益 1.1 億，EPS 0.24 元，營收方面，IT 產品拉貨強勁為主要動能，醫療事業受到疫情影響而呈現年衰退。毛利率受到新台幣走升造成較 20Q1 略低，整體而言合乎預期。

● 展望 20H2

展望 20Q3，7 月營收 12.5 億，月增年增持平，合乎預期。營收方面，偏光片產能滿載，公司將持續提速與產品優化，營收貢獻可望季增 5%，加上醫療事業(毛利率 3 成)從 6 月開始回溫，預期 20Q3 毛利率將回到 15%以上水位。研究部預估 20Q3 營收 39.82 億，QOQ+7%，YOY+13%，毛利率 15.5%，稅

後純益 1.1 億，EPS 0.34 元。展望 20Q4，偏光片方面，公司認為面板供需已趨於穩定、TV 終端庫存偏低，加上居家經濟需求不墜，相關業績將續強至年底。醫療方面，在 20H2 各種主要消費檔期(如雙十一等)貢獻下可望追回上半年業績，全年相關營收將來到 15 億以上，持平 2019 年。電池隔離膜方面，公司已打入日系兩大車廠，N 客戶一款汽車將於 20Q4 發表，預期相關營收全年貢獻約 1500 萬，由於相關業務尚未達規模經濟，2020 年獲利貢獻暫不顯著。公司每季費用約 18 億。研究部預估公司 2020 年營收 151 億，YOY+8%，毛利率 15%，稅後純益 3.6 億，EPS 1.13 元。

- **展望 2021 年**

展望 2021 年，(1)偏光片方面，韓廠轉移 LCD 面板產能給中國廠(皆為公司目前客戶)有利公司未來取得更多偏光片業務，預期三條偏光片產線將維持滿載，單月營收貢獻維持 12 億，公司將持續朝利基型市場(戶外看板、教育、遊戲)發展以維持售價與毛利率。OLED 圓偏光片方面，主要應用於手機、NB 等中小尺寸產品，對於偏光片面積需求增加有限，但單位售價為 LCD 偏光片的兩倍，客戶以中國天馬、和輝為主。(2)電池隔離膜方面，公司目前為日系車廠第二供應商，8 條中國產線尚未滿載，日系 T 客戶 2021 年一款新車將導入公司隔離膜產品，加上 N 客戶持續拉貨，公司預期 2021 年相關營收佔比將成長到 5%，獲利將開始顯現，未來有機會在台灣持續擴廠。(3)醫療營收方面，主要包含美若康隱形眼鏡、聯和醫療器等，平均毛利率約 3 成，雖然 20H1 受到疫情影響隱形眼鏡相關營收，但在疫情和緩下，預期 2021 年整體醫療產品年成長可重回 3 成以上，全年貢獻約 20 億。研究部預估 2021 年營收 165 億，YOY+8.8%，毛利率 15.96%，稅後純益 6 億，EPS 1.89 元。

- **結論與建議:**

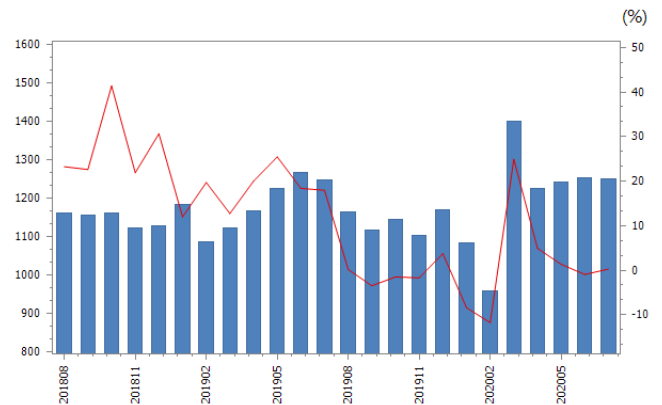
展望 20H2，公司認為面板供需已趨於穩定、TV 終端庫存偏低，加上居家經濟需求不墜，公司偏光片業績將續強至年底，20Q4 營運將至少持平 20Q3。醫療方面，在 20H2 各種主要消費檔期(如雙十一等)貢獻下可望追回上半年業績。電池隔離膜公司已打入日系兩大車廠，N 客戶 20Q4 開始顯著拉貨、T 客戶 2021 年開始拉貨，合計佔 2021 年營收約 5%。評價上，公司過往 EPS 1 元以上時本益比區間為 13~22x，研究部考量

公司 20Q4 營運將至少持平 20Q3，電池隔離膜產品 2021 年貢獻可望顯現，以 2021 年 EPS 1.89 元給予本益比 11X，目標價 21 元，投資建議為買進。

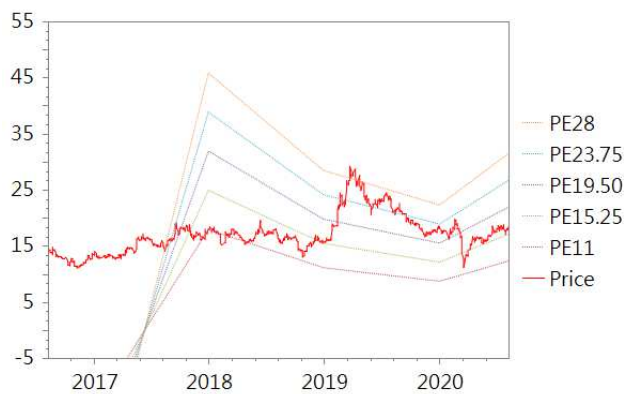
股價相對指數走勢圖



月營收&年增率



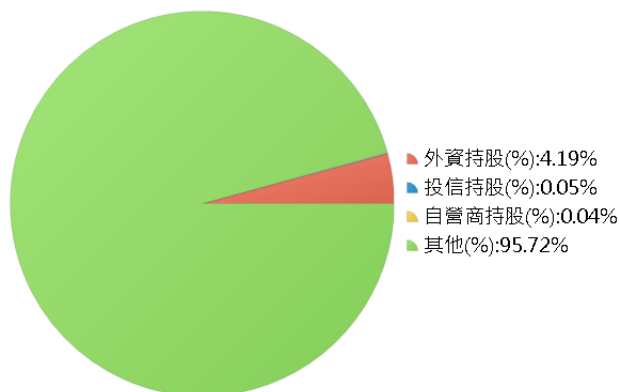
Forward PE bands



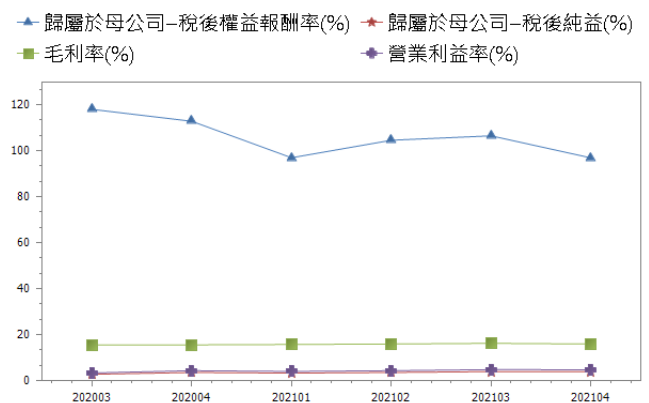
Forward PB bands



持股統計



財務比率



8215 明基材綜合損益表										
單位:Mn,%,元	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020F	2021F
營業收入淨額	3,444	3,721	3,982	4,010	4,060	4,135	4,247	4,047	15,157	16,490
毛利率	14.43	14.4	15.5	15.58	15.73	15.94	16.24	15.94	15.01	15.97
營業利益率	2.41	2.68	3.35	4.34	4.02	4.34	4.82	4.75	3.23	4.49
營業外收入及支出	-38.31	1.320	4.929	4.929	5.000	5.000	4.929	4.929	-27.13	19.86
稅前純益	44.52	101.1	138.3	178.9	168.2	184.3	209.8	197.1	462.7	759.4
稅後純益	32.57	76.91	110.6	143.1	134.6	147.4	167.8	157.6	363.2	607.5
普通股股本	3,207	3,207	3,207	3,207	3,207	3,207	3,207	3,207	3,207	3,207
未稀釋 EPS	0.1	0.24	0.34	0.45	0.42	0.46	0.52	0.49	1.13	1.89
稀釋後 EPS	0.1	0.24	0.34	0.45	0.42	0.46	0.52	0.49	1.13	1.89
QoQ(%)										
營收	2.32	8.05	7.02	0.7	1.24	1.84	2.72	-4.72		
營業利益	-	20.41	33.74	30.46	-6.22	9.94	14.08	-6.1		
稅後純益	2.73	136.15	43.82	29.37	-5.95	9.52	13.84	-6.07		
YoY(%)										
營收	1.53	1.68	12.92	19.16	17.91	11.13	6.67	0.93	8.7	8.8
營業利益	-34.41	-46.28	61.28	-	97.06	79.93	53.47	10.46	38.48	50.95
稅後純益	-53.57	-11.27	61.22	351.4	313.31	91.69	51.73	10.17	41.25	67.27

8215 明基材資產負債表

單位:Mn	2016	2017	2018	2019
流動資產	4,581	4,917	4,789	4,572
現金及約當現金	272.5	275.7	169.0	196.3
短期投資合計	1.602	22.27	19.19	109.9
應收帳款與票據合計	2,546	2,791	2,293	1,832
存貨	1,478	1,626	1,931	1,964
非流動資產	5,594	5,293	5,555	5,756
投資性不動產	--	0.000	493.4	484.0
無形資產	63.46	50.16	44.66	44.58
資產總計	10,175	10,210	10,343	10,328
流動負債	3,945	4,132	4,089	3,978
一年內到期長期負債	--	0.000	22.07	0.000
非流動負債	2,597	1,948	2,070	2,219
應付公司債	--	--	--	--
長期借款	1,400	1,900	2,028	1,993
負債總計	6,542	6,080	6,159	6,197
資本公積	2,708	2,723	2,734	5,618
保留盈餘	346.0	871.2	911.1	952.5
權益總計	3,633	4,131	4,184	4,131

8215 明基材現金流量表

營業活動現金流量	728.9	324.8	2,134	1,132
投資活動現金流量	-606.4	-1,502	-863.2	-718.1
籌資活動現金流量	-163.0	1,174	-1,338	-402.3
本期現金增減數	-75.93	3.152	-106.7	27.24

8215 明基材綜合損益表

單位: Mn,%,元	2018	2019	2020F	2021F
營業收入淨額	12,764	13,943	15,157	16,490
毛利率	14.5	15.36	15.01	15.97
營業利益率	3.44	2.54	3.23	4.49
營業外收入及支出	-67.34	-19.36	-27.13	19.86
稅前純益	372.3	334.5	462.7	759.4
稅後純益	328.6	257.1	363.2	607.5
普通股股本	3,207	3,207	3,207	3,207
未稀釋 EPS	1.02	0.8	1.13	1.89
稀釋後 EPS	1.01	0.8	1.13	1.89
YoY(%)				
營收	14.66	9.24	8.7	8.8
營業利益	48.53	-19.51	38.48	50.95
稅後純益	-37.43	-21.75	41.25	67.27

8215 明基材財報分析

年度	2016	2017	2018	2019
稅後權益報酬率(%)	-10.19	13.53	7.96	6.23
稅後資產報酬率(%)	-3.91	5.15	3.2	2.49
流動比率(%)	116.11	119	117.1	114.95
速動比率(%)	78.64	79.66	69.89	65.59
負債比率(%)	64.3	59.54	59.55	60
利息保障倍數(倍)	-4.39	8.77	6.13	5.08
應付款項週轉天數(天)	121.44	126.86	115.93	116.96
應收款項週轉天數(天)	94.29	87.92	73.83	58.04
存貨週轉天數(天)	48.18	59.52	58.65	59.4