

TPK-KY(3673)

Upgrade to BUY

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 顏志龍 Henry Yen
withyen@masterlink.com.tw

評等

日期: 2020/7/31
目前收盤價 (NT\$): 47.2
目標價 (NT\$): 55
52 週最高最低(NT\$): 31.7-67.7
加權指數: 12722.92

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 4,067
市值 (NT\$/mn): 19,200
市值 (US\$/mn): 640
20 日平均成交量(仟股): 3,916
PER (2020): 15.78
PBR (2020): 0.51
外資持股比例: 41.95
TCRI 6

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	1.6	12.3	-11.4
加權指數報酬率	9.5	15.8	5.0

2020 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	HOLD
目標價 (NT\$)	55	50
營業收入 (NT\$/mn)	117,203	120,239
毛利率 (%)	4.53	3.81
營益率 (%)	1.27	0.48
EPS (NT\$)	2.99	0.66
BVPS(NT\$)	91.9	89.6



獲利穩定度提升，引領大尺寸觸控需求

- **2Q 獲利表現優於預期，EPS 0.76 元：**TPK 2Q 營收 280.5 億元，QoQ-0.5%，優於公司先前預期的-5%~-10%，主要原因在於 IT 產品需求提升，同時，因為產品組合好轉，毛利率提升至 5%，營收利率達 1.5%，也較公司預期的 1%為佳，營業利益 4.28 億元，稅後淨利 3.08 億元，都是近 10 季的新高表現。
- **3Q 營收季增 15%~20%，營業利率 1%~2%，展望正向：**TPK 表示 3Q 營收受惠 IT 需求持續增溫，小尺寸調整也告一段落，整體營收可望較 2Q 為佳，會努力達成市場預期營收季增 15%~20%的目標，而在此營收規模下之營業利率估計為 1%~2%。根據以上，元富估計 TPK 3QEPS 1.33 元。
- **2021 年營運大致穩定，EPS 3.14 元：**元富認為 TPK 於 2H20 將失去 iPhone 訂單(僅少數舊款產品持續出貨)，但目前手機產品營收佔比已降至 28%(推估 iPhone 營收佔比低於 15%)，未來對 TPK 的衝擊將在可控範圍內，同時，評估 TPK 的產品策略，除非具有技術領先性的產品外，小尺寸(手機)將不是 TPK 的主要目標市場，而是將目光轉移至技術難度較高的大尺寸觸控市場，以其營收佔比而言，11 吋以上產品營收佔比已達 50%以上，顯示 TPK 已將產品組合轉換至較屬藍海市場的觸控筆電/大型白板等應用，有利於獲利表現。
- **中立轉買進，目標價 55 元：**元富估計 TPK 2020 年 EPS 2.99 元，2021 年 EPS 3.48 元，認為 TPK 雖然於 2H20~2021 年尚未見到明星級產品應用(或客戶新產品)，但營運由過去大虧小賺的局面逐漸朝穩定獲利發展，長線可以關注 SNW 技術導入可摺疊手機的機會，調升投資評等至買進，目標價 55 元。

Exhibit 1: 營收及 YoY

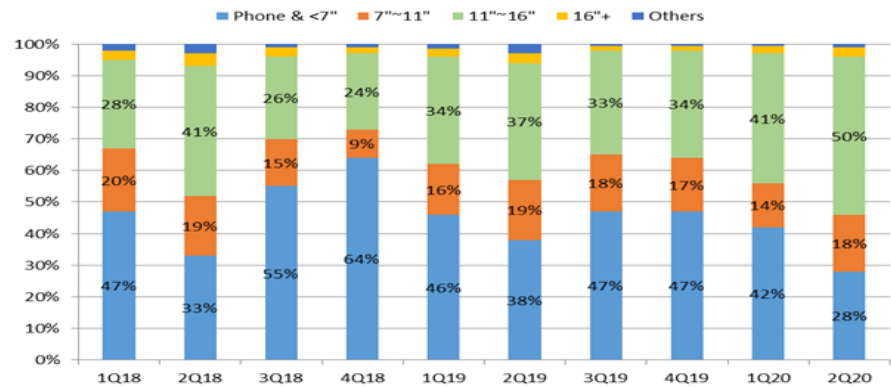


Sources: MasterLink

宸鴻(TPK)為觸控面板大廠，主要客戶為 Apple 及 Microsoft

宸鴻(TPK)為觸控面板大廠，主要客戶為 Apple(年營收占比約在 60%~70%)，產品為 iPad 的觸控面板貼合、iPhone OLED 款壓力感測模組、iPhone LCD 款 XY 觸控貼合、MacBook 觸控條，另以微軟為第二大客戶，出貨 Surface 系列。

Exhibit 2: 營收結構



Sources: 元富證券

2Q 獲利表現優於預期，EPS 0.76 元

TPK 2Q 營收 280.5 億元，QoQ-0.5%，優於公司先前預期的-5%~-10%，主要原因在於 IT 產品需求提升，同時，因為產品組合好轉，毛利率提升至 5%，營收利率達 1.5%，也較公司預期的 1%為佳，營業利益 4.28 億元，稅後淨利 3.08 億元，都是近 10 季的新高表現。

Exhibit 3: 損益表差異

Comprehensive Quarterly Income Statement						NT\$m	
	1Q20(A)	2Q20(A)	2Q20(F)	Diff-%	QoQ	YoY	累計YoY
Net sales	28,192	28,049	27,616	1.6%	-0.5%	-1.4%	-5.6%
Margin%	3.6%	5.0%	3.6%				
Operating profit	109	428	94	354.5%	292.4%	N.A.	409.7%
Total non-ope inc.	179	141	-50				
Pre-tax profit	288	569	44	1188.1%	97.5%	310.5%	133.9%
Net profit	40	308	34	805.5%	676.5%	466.7%	342.4%
EPS	0.10	0.76	0.08	805.5%	676.5%	466.7%	342.4%

Sources: 元富證券

3Q 營收季增 15%~20%，營業利率 1%~2%，展望正向

TPK 表示 3Q 營收受惠 IT 需求持續增溫，小尺寸調整也告一段落，整體營收可望較 2Q 為佳，會努力達成市場預期營收季增 15%~20%的目標，而在此營收規模下之營業利率估計為 1%~2%。根據以上，元富估計 TPK 3QEPS 1.33 元。

元富評估 TPK 於 4Q20 仍將略受 iPhone 訂單影響，營收將呈現下滑，但對獲利影響程度已不大，估計 TPK 2020 年營收 1172 億元，YoY-14.2%，但獲利將逆勢上揚至 EPS 2.99 元。

獲利穩定度提升，引領大尺寸觸控需求

元富認為 TPK 於 2H20 將失去 iPhone 訂單(僅少數舊款產品持續出貨)，但目前手機產品營收佔比已降至 28%(推估 iPhone 營收佔比低於 15%)，未來對 TPK 的衝擊將在可控範圍內，同時，評估 TPK 的產品策略，除非具有技術領先性的產品外，小尺寸(手機)將不是 TPK 的主要目標市場，而是將目光轉移至技術難度較高的大尺寸觸控市場，以其營收佔比而言，11 吋以上產品營收佔比已達 50%以上，顯示 TPK 已將產品組合轉換至較屬藍海市場的觸控筆電/大型白板等應用，有利於獲利表現。

針對產能及技術開發，TPK 持續佈建 LCM 產能來配合觸控筆電客戶的需求(推估為微軟)，產能於 2H20~2021 將較 1H20 提升 4 倍，有利於產值及獲利提升。另於 SNW 產品上，於大尺寸應用目前都持續有所進展，因此於 1H20 已經擴充 1 倍產能，至於小尺寸的摺疊手機應用，因屬新創產品，客戶量產時間點變數較多，較無法有明確的產值貢獻目標。

中立轉買進，目標價 55 元

元富估計 TPK 2020 年 EPS 2.99 元，2021 年 EPS 3.48 元，認為 TPK 雖然於 2H20~2021 年尚未見到明星級產品應用(或客戶新產品)，但營運由過去大虧小賺的局面逐漸朝穩定獲利發展，長線可以關注 SNW 技術導入可摺疊手機的機會，調升投資評等至買進，目標價 55 元。

風險提示

- 1) COVID-19 疫情對 2H20 終端需求之影響。
- 2) SNW 導入可摺疊手機之進度。

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	113,482	136,607	117,203	114,321		Cash	17,064	17,202	20,653	20,371	
COGS	109,269	131,867	111,890	108,996		Marketable securities	4,273	8,860	4,065	4,065	
Gross profit	4,213	4,740	5,313	5,325		A/R & N/R	10,452	12,894	13,023	14,290	
Operating expense	4,412	4,616	3,821	3,850		Inventory	10,810	8,202	11,189	13,625	
Operating profit	-199	124	1,492	1,475		Others	2,940	4,502	4,502	4,502	
Total non-operate. Inc.	895	656	520	400		Total current asset	45,539	51,661	53,432	56,853	
Pre-tax profit	696	780	2,012	1,875		Long-term invest.	280	404	404	404	
Total Net profit	365	303	1,246	1,444		Total fixed assets	33,238	25,418	28,418	33,418	
Minority	141	94	29	30		Total other assets	4,910	8,010	8,010	8,010	
Net Profit	224	209	1,217	1,414		Total assets	83,968	85,493	90,264	98,685	
EPS (NT\$)	0.55	0.51	2.99	3.48							
Y/Y %	FY18	FY19	FY20F	FY21F		Short-term Borrow	5,209	6,493	6,493	6,493	
Sales	5.9	20.4	(14.2)	(2.5)		A/P & N/P	20,560	18,328	15,984	13,625	
Gross profit	(44.1)	12.5	12.1	0.2		Other current liab.	8,600	8,715	22,438	35,224	
Operating profit	(107.6)	(162.4)	1,101.7	(1.1)		Total current liab.	34,369	33,535	44,914	55,341	
Pre-tax profit	(78.8)	12.1	157.9	(6.8)		L-T borrow s	9,239	10,571	7,964	5,358	
Net profit	(90.7)	(6.7)	482.5	16.2		Other L-T liab.	3,118	5,219	0	0	
EPS	(91.7)	(6.7)	482.5	16.2		Total liability.	46,726	49,324	52,879	60,699	
Margins %	FY18	FY19	FY20F	FY21F		Common stocks	4,067	4,067	4,067	4,066	
Gross	3.7	3.5	4.5	4.7		Reserves	28,147	28,163	28,163	28,163	
Operating	(0.2)	0.1	1.3	1.3		Retain earnings	5,028	3,940	5,156	5,757	
EBITDA	(8.2)	(6.7)	(6.2)	(5.9)		Total Equity	37,242	36,169	37,385	37,986	
Pre-tax	0.6	0.6	1.7	1.6		Total Liab. & Equity	83,968	85,493	90,264	98,685	
Net	0.2	0.2	1.0	1.2							

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m	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	28,192	28,049	32,256	28,705		Net income	224	209	1,217	1,414	
Gross profit	1,011	1,397	1,613	1,292		Dep & Amort	9,605	9,438	9,187	8,673	
Operating profit	109	428	613	342		Investment income	0	0	0	0	
Total non-ope inc.	179	141	100	100		Changes in W/C	-7,729	-925	-5,459	-6,063	
Pre-tax profit	288	569	713	442		Other adjustment	2,254	-1,090	1,506	1,507	
Net profit	40	308	539	330		Cash flow - ope.	4,354	7,633	6,451	5,531	
EPS	0.10	0.76	1.33	0.81		Capex	-5,922	-3,943	-3,000	-5,000	
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F		Change in L-T inv.	1,622	-4,423	0	0	
Net sales	(9.5)	(1.4)	(19.5)	(22.3)		Other adjustment	21	-10	0	0	
Gross profit	(16.6)	16.7	(4.1)	99.3		Cash flow -inve.	-4,279	-8,376	-3,000	-5,000	
Operating profit	N.A.	(3,265.2)	30.1	N.A.		Free cash flow	-1,567	3,690	3,451	531	
Net profit	63.7	466.7	135.8	N.A.		Inc. (Dec.) debt	5,963	2,399	0	0	
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F		Cash dividend	-1,220	0	0	-813	
Net sales	(23.7)	(0.5)	15.0	(11.0)		Other adjustment	-7,352	-427	0	0	
Gross profit	56.0	38.1	15.4	(19.9)		Cash flow -Fin.	-2,609	1,972	0	-813	
Operating profit	N.A.	292.4	43.2	(44.2)		Exchange influence	196	-1,091	0	0	
Net profit	N.A.	676.5	75.0	(38.7)		Change in Cash	-2,339	138	3,451	-283	
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F		Ratio Analysis					
Gross	3.6	5.0	5.0	4.5		Year-end Dec. 31	FY18	FY19	FY20F	FY21F	
Operating	0.4	1.5	1.9	1.2		ROA	0.27	0.25	1.38	1.50	
Net	0.1	1.1	1.7	1.2		ROE	0.60	0.57	3.31	3.75	

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.