

光環(3234)

建議：維持買進

結論：5G 建置力道減弱，長期趨勢仍佳

2019EPS	2020EPS	8/4股價	BVPS	PBR	PER	目標價	建議
-4.39	0.94	46.85	13.22	3.54	50.00	50	BUY

光環主要從事光通訊主動元件生產，業務包含光通訊晶粒、光通訊次模組 OSA、TO-CAN 封裝等。公司產品應用中，Access 主要為 FTTH 等(接入)短距離客戶端應用，LAN(長波)為大型基站互傳的長距離應用，SAN(短波)則為資料中心(儲存)及小型基站互傳等中短距應用，Sensor 為 940 波長 VCSEL 應用於手機 P Sensor 及 TWS。

	2018	2019	2020	YOY	產品	GM
Access	37%	17%	11%	-27%	FTTH短距離客戶端應用	0%
LAN	29%	36%	42%	22%	大型基站長距離傳輸	15%
SAN	28%	22%	19%	-15%	華為基站、資料中心	10%~
Sensor	5%	25%	30%	33%	vcxel	30%~35%
others	1%					

一、2Q 產品組合轉佳毛利率可望明顯回升

2Q 營收 4.34 億元，訂單動能以 10G 光通訊訂單大幅增加，10G 產品比重由 1Q3 成成長至 2Q 約 7 成，產品組合優化，預估 2Q 毛利率 22.4%，營業利益 0.17 億元，稅後淨損 1400 萬元，EPS 0.19 元。

二、3Q 光通訊及 P-Sensor 產品同步減緩，營收

QoQ-5%

7 月營收與 6 月相當，3QP-Sensor 客戶因手機銷售動能不佳且部分中低階手機改回採用 LED，導致 P-Sensor 銷售 3Q 較 2Q 疲弱；光通訊訂單受到水患影響，客戶拉貨延後。預估 3Q 營收 4.12 億元，YOY-5%，YOY+19%，毛利率仍可望維持 2 成以上水準，稅後獲利 0.19 億元，EPS 0.26 元。

三、受惠 P-Sensor 及 5G 布建，2020 年挑戰虧轉盈

1) Sensor 方面，受惠各式消費型電子裝置大量導入 P-Sensor 設計(如：手機、TWS、穿戴裝置等)，預計光環之 P-Sensor 業務除了既有重要客戶(昇佳、晶技、三星、光寶、博通及 Sharp 等)將持續成長外，歐洲大廠 Psensor 需求量大，推測出貨給 Android 相關產品使用。P-Sensor 公司產能規劃為年底 70KK/月(2 吋 4 吋 MOCVD，Android)+30KK/月(6 吋 MOCVD，新客戶)，總計 100KK/月，目前疫情影響 100KK/月將延至 1Q21。1Q 出貨量 1.5 億顆，產能利用率約 70%，2Q 出貨 1.1 億顆，3Q 受到 Android 手機銷售不佳且客戶中低階改回

用 LED，因此 3Q P-Sensor 出貨量約與去年同期相當，因此今年出貨量 5.5 億顆下修至 4.8 億顆，下修幅度 13%，隨著近期 TWS 客戶開始進行拉貨，因此 4Q 此塊業務仍可恢復成長動能，綜合上述，2020 年 P-Sensor 營收 4.8 億元，YOY+33%。

2) 光通訊方面，2020 年成長動能包括，4G 升級至 5G 需求及 10G PON 需求。由於華工為公司基地台產品主要客戶，供應品項包括 LNA(長波)及 SAN(短波)，目前中國 10G 產品需求加溫，10G 產品比重由 1Q 約 5 成拉升至 2Q 的 68%，2020 年仍以 10G 產品需求較大，25G 產品需求剛起步，初期 25G 產品主要供應商仍為日系及美系 IDM 供應為主。中國 5G 基地台客戶類型有 2 種，其一為標案性質(華工、武漢光迅等)，此類客戶目前需求為灰光或 2 波長產品；另一類客戶為中國電信商直接向光收發模組拉貨，產品需求為 6 波或 12 波長。6 波長產品較灰光產品高約 20%，此類客戶比重提升有利光環營收表現。惟近期受到中國水患影響 5G 建置拉貨動能有減緩現象，訂單能見度由 2 個月縮減為 1 個月，客戶調整庫存中。就中長期趨勢而言，5G 建置屬於剛起步階段，2021-2023 年均為建設期，未來成長空間大。

四、維持買進理由

3Q 光通訊及消費性產品訂單動能均有減緩，惟 5G 目前尚處於建設初期及需求規格提升，均仍有利未來營運表現，2020 年順利轉虧為盈，搭配 P-Sensor 及 5G 業務具備長線成長潛力，維持長線買進投資建議，目標價 50 元。

Comprehensive income statement							NT\$m
	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	339	434	412	450	2,013	1,457	1,635
Gross profit	63	97	86	98	255	71	345
Operating profit	(7)	23	14	29	(186)	(307)	59
Total non-ope inc.	(5)	(5)	5	12	2	(16)	7
Pre-tax profit	(12)	18	19	41	(184)	(323)	66
Net profit	(11)	18	19	41	(180)	(321)	67
EPS	(0.15)	0.25	0.26	0.55	(2.52)	(4.39)	0.94
Y/Y %	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F
Net sales	(27.6)	4.2	18.9	(0.0)	9.8	(27.6)	12.2
Gross profit	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	(72.3)	388.3
Operating profit	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
Net profit	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A	N.A
Q/Q %	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F
Net sales	(4.3)	28.1	(5.2)	9.2			
Gross profit	(338.6)	54.2	(11.0)	13.7			
Operating profit	N.A	N.A	N.A	99.3			
Net profit	N.A	N.A	N.A	109.8			
Margins %	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F
Gross	18.6	22.4	21.0	21.9	12.7	4.8	21.1
Operating	(2.1)	5.4	3.5	6.4	(9.2)	(21.1)	3.6
Net	(3.3)	4.2	4.7	9.0	(9.0)	(22.1)	4.1

