

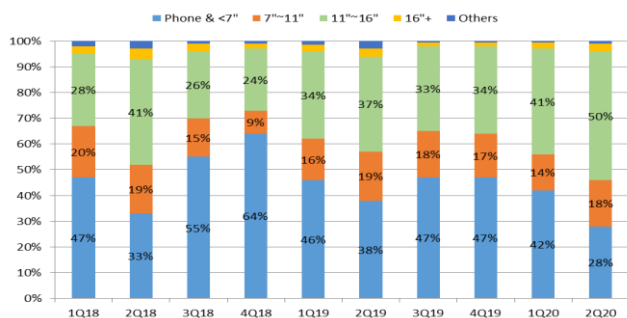
## TPK-KY(3673)

### 建議：中立轉買進

結論：獲利穩定度提升，引領大尺寸觸控需求

2020EPS	2021EPS	目前股價	BVPS	PBR	20PER	目標價	建議
2.99	3.48	47.2	89.65	0.53	15.78	55	BUY

宸鴻(TPK)為觸控面板大廠，主要客戶為 Apple(年營收佔比約在 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。



#### 一、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%，營收利益率達 1.5%，也叫公司預期的 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。

#### 二、3Q 營收季增 15%~20%，營業利益率 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益率估計為 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。

#### 三、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 的衝擊將再可控範圍內，同時，評估 TPK 的產品策略，除

非具有技術領線性的產品外，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。

#### 四、中立轉買進理由

元富認為 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。

Comprehensive Income Statement										NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F		
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS		
Netsales	28,192	28,049	32,256	28,705	113,482	136,607	117,203	114,321		
Grossprofit	1,011	1,397	1,613	1,292	4,213	4,740	5,313	5,325		
Operatingprofit	109	428	613	342	(199)	124	1,492	1,475		
Totalnon-opinc.	179	141	100	100	895	656	520	400		
Pre-taxprofit	288	569	713	442	696	780	2,012	1,875		
Netprofit	40	308	539	330	224	209	1,217	1,414		
EPS	0.10	0.76	1.33	0.81	0.55	0.51	2.99	3.48		
Y/Y%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F		
Netsales	(9.5)	(1.4)	(19.5)	(22.3)	5.9	20.4	(14.2)	(2.5)		
Grossprofit	(16.6)	16.7	(4.1)	99.3	(44.1)	12.5	12.1	0.2		
Operatingprofit	(8.3)	(3,265.2)	30.1	(175.6)	(107.6)	(162.4)	1,101.7	(1.1)		
Netprofit	63.7	466.7	135.8	(436.3)	(90.7)	(6.7)	482.5	16.2		
Q/Q%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F		
Netsales	(23.7)	(0.5)	15.0	(11.0)						
Grossprofit	56.0	38.1	15.4	(19.9)						
Operatingprofit	(124.1)	292.4	43.2	(44.2)						
Netprofit	(140.4)	676.5	75.0	(38.7)						
Margins%	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F		
Gross	3.6	5.0	5.0	4.5	3.7	3.5	4.5	4.7		
Operating	0.4	1.5	1.9	1.2	(0.2)	0.1	1.3	1.3		
Net	0.1	1.1	1.7	1.2	0.2	0.2	1.0	1.2		

