

## 台達電(2308)

建議：維持中立

結論：營運表現優異，惟評價並無低估

2020年EPS	2021年EPS	1Q20 BVPS	7/30盤價	2020年PER	目標價	建議
9.36	10.93	53.96	197.5	21.1	208	中立

### 一、台達電為全球交換式電源供應器龍頭，電源與零組件營收占比最高

台達電為全球交換式電源供應器龍頭，2010年起以自有品牌 Delta 行銷全球，2019年完成美國 LED 照明方案龍頭 Amerlux 和子公司泰達電併購案，主要產品線包含電源及零組件(被動元件、嵌入式電源、風扇與電源管理、汽車電子、商用產品及移動電源)、自動化(工業自動化與樓宇自動化)和基礎建設(資通訊基礎設施和能源基礎設施)，分別佔 1H20 營收比重為 53%、15%和 32%，營收動能則分別為 YoY+11%、YoY+3%和 YoY-7%，營業利益率優劣順序為電源及零組件、自動化和基礎建設。主要客戶包含一線 IT、消費性電子與汽車大廠。

### 二、毛利率表現佳，2Q EPS 2.92 元優於預期

2Q20 營收 706.94 億元(QoQ+27；YoY-3.7%)，受惠泰達電營運效率改善、產品組合轉佳以及成本控制得宜影響，毛利率 32.9%遠優於上季之 26.5%，加計營業費用控制得宜，營業利益 92.65 億元(QoQ+368%)優於預估值 62%，稅後純益 75.97 億元(QoQ+267.5%；YoY-20.3%)，EPS 2.92 元優於預期之 1.92 元。

### 三、電源零組件及基礎建設推動營收成長，估計 3Q20 營收 QoQ+7.6%

由於電源及零組件進入傳統旺季，且美系電信客戶 5G 建置速度加快，預期 3Q20 營收 760.48 億元(QoQ+7.6%；YoY+4.9%)，因預期客戶急單需求減少，估計毛利率回跌至 32%，營業利益 93.63 億元(QoQ+1.1%)，業外預期無一次性重大損益影響下，稅後純益 75.4 億元(QoQ-0.8%；YoY+47%)，EPS 2.9 元。

### 四、營業率改善幅度較先前預期樂觀

台達電於 2Q20 繳出亮眼之營業率表現並優於元富先前預期，主因包含 1)經過一年多磨合，泰達電生產效率明顯提升，其 2Q 毛利率 26.9%遠優於去年同期之 19.9%；2)用於 5G 智慧型手機相較 4G 機種被動元件用量增加，子公司乾坤主要出貨美系客戶，稼動率維持滿載亦推升其獲利能力；3)電源供應器業務除受惠於疫情所帶來之

PC/Server 急單需求推升公司議價能力外，加計零組件成本走跌帶動電源供應器業務毛利率改善；4)疫情帶來口罩及呼吸器等自動化設備需求，且中國工廠復工狀況佳，預期 2H20 自動化業務營收 YoY 可望維持雙位數成長並優於先前預期。

### 五、5G 基地台電源貢獻於 2H20 放大，汽車電子業務性將隨車廠復工恢復其成長性

5G 基地台電源需求量及 ASP 皆優於 4G 電源，公司基地台電源營收主要來自於歐美營運商。FCC 即將啟動 3.5GHz 頻譜拍賣，台達電美系電信商客戶 5G 建置需求較先前明顯轉佳，可望帶動 2H20 基礎建設營收貢獻。至於電動車業務成長性，先前受疫情致使車廠停工影響出貨進度，伴隨車廠復工，預估汽車電子業務可望恢復先前高成長性。

### 六、維持中立理由

- 1) 預估 2020 年和 2021 年 EPS 分別為 9.36 元和 10.93 元。
- 2) 儘管台達電營運表現優異，惟考量評價並無低估，建議靜待布局時間點，評等維持中立，TP 208 元 (2021 PER x 19)。

Comprehensive income statement								NT\$m
	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	55,678	70,694	76,048	75,396	237,018	268,131	277,777	298,621
Gross profit	14,744	23,234	24,344	23,623	63,554	74,496	85,945	93,272
Operating profit	1,979	9,265	9,363	8,778	18,167	19,409	29,461	34,803
Total non-opc inc.	857	929	725	675	4,634	9,746	3,186	3,250
Pre-tax profit	2,837	10,194	10,088	9,453	22,801	29,154	32,647	38,053
Net profit	2,067	7,597	7,540	7,112	18,193	23,118	24,393	28,382
EPS	0.80	2.92	2.90	2.74	7.00	8.90	9.36	10.93
Y/Y %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Net sales	2.9	(3.7)	4.9	10.5	6.0	13.1	3.6	7.5
Gross profit	3.5	17.3	19.1	18.1	4.6	17.2	15.4	8.5
Operating profit	(36.9)	72.6	69.6	63.1	(8.1)	6.8	51.8	18.1
Net profit	(38.7)	(20.3)	47.0	39.8	(1.0)	27.1	5.5	16.4
Q/Q %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Net sales	(18.4)	27.0	7.6	(0.9)				
Gross profit	(26.3)	57.6	4.8	(3.0)				
Operating profit	(63.2)	368.1	1.1	(6.2)				
Net profit	(59.4)	267.5	(0.8)	(5.7)				
Margins %	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	FY18	FY19	FY20F	FY21F
Gross	26.5	32.9	32.0	31.3	26.8	27.8	30.9	31.2
Operating	3.6	13.1	12.3	11.6	7.7	7.2	10.6	11.7
Net	3.7	10.7	9.9	9.4	7.7	8.6	8.8	9.5

