

金可-KY(8406)

HOLD

台灣 50 中型 100 MSCI

元富投顧研究部

研究員 林修齊 George Lin
georgelin@masterlink.com.tw

評等

日期: 2020/7/29
目前收盤價 (NT\$): 135
目標價 (NT\$): 138
52 週最高最低(NT\$): 121-217
加權指數: 12588.3

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 925
市值 (NT\$/mn): 12,440
市值 (US\$/mn): 415
20 日平均成交量(仟股): 340
PER (2020): 15.58
PBR (2020): 1.11
外資持股比率: 70.63
TCRI 5

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-10.0	-5.0	-35.3
加權指數報酬率	8.0	19.1	3.9

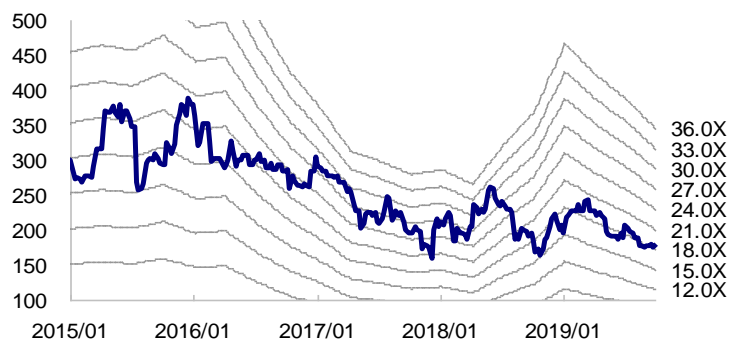
2020 Key Changes	Current	Previous
評等	HOLD	HOLD
目標價 (NT\$)	138	-
營業收入 (NT\$/mn)	7,167	-
毛利率 (%)	54.1	-
營益率 (%)	17.4	-
EPS (NT\$)	8.63	-
BVPS(NT\$)	121	-



疫情有助電商小品牌崛起

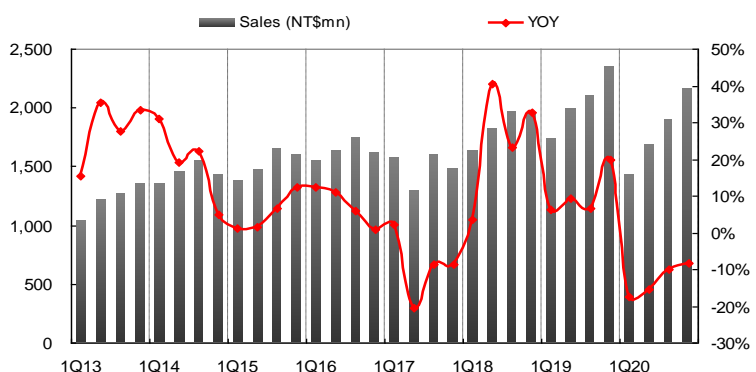
- 中國電商品牌崛起迅速，金可市佔率持續下滑：近幾年中國市場小品牌崛起，五大廠(金可、博士倫、嬌生、愛爾康、庫博)市佔率逐年下滑，2020 年受到疫情影響，加速消費者購買電商產品，且疫情使民眾消費力下滑，因此消費者追求性價比，使電商小品牌市佔率持續增加。綜合上述，我們預估金可 2020 年中國營收為 45 億元，YOY -14%。
- 海外市場成長來自歐洲，日本、台灣市場則衰退：台灣市場部分，由於產業競爭劇烈，且疫情使消費者購買偏保守，預估台灣 2020 年 13 億元，YOY -15%。日本市場部分，由於日本 2Q20 進入「緊急狀態」使客戶庫存偏高，預估 2020 年金可東北亞營收為 6.4 億元，YOY -20%。歐洲部分，金可客戶為歐洲大型隱形眼鏡電商，由於疫情使歐洲 2Q20 多個國家封城，電商大幅受惠，預估金可 2020 年歐洲營收為 7.0 億元，YOY +19%。
- 預估 2020 年營收 72 億元，YOY -12%，因中國、台灣、日本市場衰退，預估 EPS 8.63 元；元富分析，金可中國市佔率長期呈現下滑趨勢，且疫情有助電商小品牌崛起，侵蝕大品牌市場，因此維持中立評等，目標價 138 元(16X 2020EPS)。

Exhibit 1: PER



Sources : Masterlink

Exhibit 2: 營收與營收 YOY



Sources : Masterlink

金可為中國隱形眼鏡龍頭，
在中國的市佔率約 23%

金可為中國隱形眼鏡龍頭廠商，金可在中國為「海昌」與「海儷恩」兩大自有品牌，金可中國市佔率約 23%，金可同時代理日本品牌「綺芙莉」、「妃蜜莉」於中國市場銷售，在台灣及日本市場則以自有品牌「海昌」及「露葳娜 Luena」銷售；另外，金可自 4Q18~2019 也陸續於日本、台灣及中國等地推出「Deesse」、「Timido」、「Kukka」、「Eyesecret」及「Syreni」5 個新彩片自有品牌。金可 2019 年日拋佔 39%、月拋 18%、季拋 6%、半年拋 18%、年拋 4%、護理液 16%；若以區域區分，中國佔 64%、台灣 18%、東北亞(日本為主)10%、歐洲 7%；若以業務區分，自有品牌約佔 80%、代工 20%。

Exhibit 3: 金可銷售區域營收比重

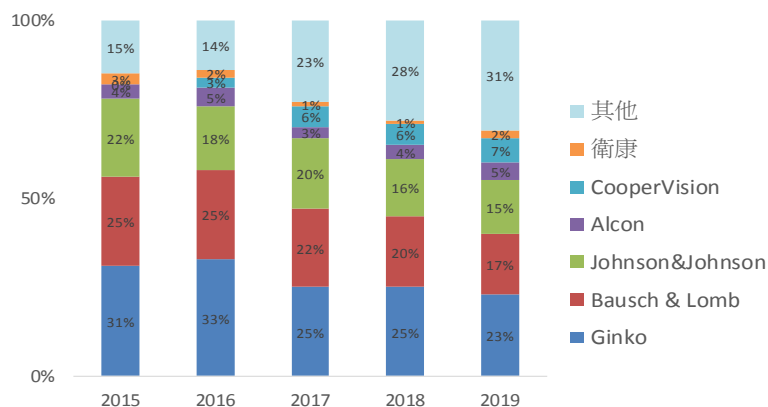
	2018 營收(A)	2019 營收(A)	2020 營收(F)	2019 YOY	2020 YOY
中國	71%	64%	63%	1%	-14%
台灣	19%	18%	18%	5%	-15%
東北亞	6%	10%	9%	84%	-20%
歐洲	4%	7%	10%	113%	19%
其他	0.3%	0.3%	0.3%	2%	6%

Source: Company Data、Masterlink

中國電商品牌崛起迅速，金
可市佔率持續下滑

近幾年中國市場小品牌崛起，五大廠(金可、博士倫、嬌生、愛爾康、庫博)市佔率逐年下滑，若以銷售渠道區分，中國產業成長主要來自電商，2018 年中國隱形眼鏡「線上」市場為人民幣 29 億元，2013~2018 CAGR 為 36%，因此金可 4Q17 開始在天貓營運直營旗艦店，2016~2019 年金可中國電商營收比重為 22%、34%、38%、40%。2020 年受到疫情影響，加速消費者購買電商產品，且疫情使民眾消費力下滑，因此消費者追求性價比高產品，使電商小品牌市佔率持續增加，綜合上述，我們預估金可 2020 年中國營收為 45 億元，YOY -14%。

Exhibit 4: 中國隱形眼鏡市佔率變化



Source: Company Data、Masterlink

海外市場成長來自歐洲，日本、台灣市場則衰退

金可台灣為自有品牌，歐洲與東北亞(日本)以工為主，台灣市場部分，由於產業競爭劇烈，且台灣 3 月下旬宣布非本國籍人士限制入境，疫情亦使消費者購買偏保守，預估台灣 2020 年營收 13 億元，YOY -15%。日本市場部分，金可客戶主要為 ENVIE 與 Ever Color，3Q19 新增 Seed(中國區域)，金可日本客戶以藥妝通路為主，由於日本 2Q20 進入「緊急狀態」使客戶庫存偏高，預估 2020 年金可東北亞營收為 6.4 億元，YOY -20%。歐洲部分，金可客戶為 Vision Direct，Vision Direct 為歐洲大型隱形眼鏡電商，由於疫情使歐洲 2Q20 多個國家封城，電商大幅受惠，預估金可 2020 年歐洲營收為 7.0 億元，YOY +19%。

給予中立評等，目標價 138 元

預估 2020 年營收 72 億元，YOY -12%，因中國、台灣、日本市場衰退，預估 EPS 8.63 元；元富分析，金可中國市佔率長期呈現下滑趨勢，且疫情有助電商小品牌崛起，侵蝕大品牌市場，因此維持中立評等，目標價 138 元(16X 2020EPS)。

Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY17	FY18	FY19	FY20F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	5,949	7,389	8,180	7,167	
COGS	2,724	3,478	3,733	3,288	
Gross profit	3,225	3,911	4,447	3,879	
Operating expense	2,082	2,485	2,838	2,629	
Operating profit	1,143	1,426	1,609	1,250	
Total non-operate. Inc.	15	-194	-56	-202	
Pre-tax profit	1,157	1,232	1,554	1,048	
Total Net profit	959	821	1,200	800	
Minority	-12	-13	0	3	
Net Profit	971	833	1,200	797	
EPS (NT\$)	10.50	9.01	12.98	8.63	
Y/Y %	FY17	FY18	FY19	FY20F	
Sales	(9.0)	24.2	10.7	(12.4)	
Gross profit	(17.6)	21.3	13.7	(12.8)	
Operating profit	(43.2)	24.8	12.8	(22.3)	
Pre-tax profit	(36.9)	6.5	26.1	(32.5)	
Net profit	(36.0)	(14.2)	43.9	(33.5)	
EPS	(35.8)	(14.2)	43.9	(33.5)	
Margins %	FY17	FY18	FY19	FY20F	
Gross	54.2	52.9	54.4	54.1	
Operating	19.2	19.3	19.7	17.4	
EBITDA	25.1	20.7	22.5	16.5	
Pre-tax	19.5	16.7	19.0	14.6	
Net	16.3	11.3	14.7	11.1	

Comprehensive Quarterly Income Statement				
	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS
Net sales	1,430	1,686	1,894	2,157
Gross profit	805	912	1,036	1,126
Operating profit	186	271	337	456
Total non-ope inc.	-82	-40	-40	-40
Pre-tax profit	104	231	297	416
Net profit	61	181	232	324
EPS	0.66	1.95	2.51	3.51
Y/Y %	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
Net sales	(17.52)	(15.40)	(10.01)	(8.18)
Gross profit	(19.68)	(16.43)	(11.32)	(4.99)
Operating profit	(35.62)	(31.83)	(24.07)	(4.79)
Net profit	(64.83)	(33.41)	(32.68)	(21.24)
Q/Q %	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
Net sales	(39.1)	17.8	12.4	13.9
Gross profit	(32.0)	13.2	13.6	8.7
Operating profit	(61.2)	46.1	24.2	35.1
Net profit	(85.3)	197.5	28.4	39.8
Margins %	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
Gross	56.3	54.1	54.7	52.2
Operating	13.0	16.1	17.8	21.1
Net	4.2	10.7	12.2	15.0

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY17	FY18	FY19	FY20F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	3,980	2,726	2,349	2,132	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & N/R	4,405	3,875	4,003	3,772	
Inventory	2,086	2,310	2,423	2,348	
Others	1,892	3,035	4,387	3,937	
Total current asset	12,363	11,946	13,161	12,190	
Long-term invest.	0	0	0	0	
Total fixed assets	5,842	7,590	8,263	9,763	
Total other assets	744	641	820	776	
Total assets	18,949	20,177	22,244	22,729	
Short-term Borrow	5,080	5,533	6,061	5,561	
A/P & N/P	969	979	572	567	
Other current liab.	1,050	752	1,166	1,461	
Total current liab.	7,099	7,264	7,798	7,589	
L-T borrows	1,570	2,526	3,392	3,317	
Other L-T liab.	16	0	316	286	
Total liability.	8,685	9,790	11,506	11,192	
Common stocks	925	925	925	925	
Reserves	3,073	3,073	3,073	3,053	
Retain earnings	6,267	6,388	6,741	7,560	
Total Equity	10,264	10,386	10,739	11,538	
Total Liab. & Equity	18,949	20,177	22,244	22,729	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY17	FY18	FY19	FY20F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	971	833	1,200	797	
Dep & Amort	213	147	85	85	
Investment income	0	0	0	0	
Changes in W/C	969	355	-126	300	
Other adjustment	535	567	1,295	800	
Cash flow – ope.	2,688	1,902	2,454	1,982	
Capex	-1,661	-2,377	-1,435	-1,500	
Change in L-T inv.	0	0	0	0	
Other adjustment	-955	-999	-1,445	0	
Cash flow – inve.	-2,616	-3,376	-2,880	-1,500	
Free cash flow	1,027	-474	1,019	482	
Inc. (Dec.) debt	1,461	1,846	1,032	-500	
Cash dividend	-629	-629	-462	0	
Other adjustment	-150	-965	-166	0	
Cash flow-Fin.	683	252	405	-500	
Exchange influence	-206	-32	-355	-200	
Change in Cash	549	-1,254	-376	-218	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY17	FY18	FY19	FY20F	
ROA	5.36	4.26	5.66	3.54	
ROE	9.53	8.07	11.36	7.16	

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.