

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
2467 TT 志聖工業	中立	志聖工業的評等由買進調降至中立，主要理由如下： (1) 4Q12營收雖有動能，但主要來自PSS設備營收集集中認列，後續訂單須觀察； (2) 佔志聖營收超過70%的FPD和PCB部份，1H13設備需求恐較為疲弱。

研究員 游家璋
 VincentYu@jsun.com

重點摘要

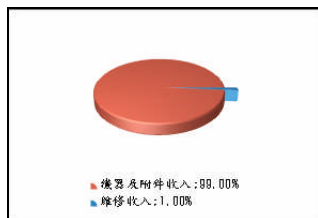
近期投資評等

日期	評等
09/28/2012	中立
06/19/2012	買進

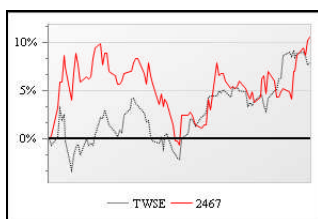
公司基本資料

收盤價(元)(09/27/2012)	20.6
股本(百萬元)	1,587
總市值(億元)	32.7
負債比(%)	50.98
非合併每股淨值(元)	15.85
外資持股比(%)	7.86
投信持股比(%)	0.16
近 20 日均量(張)	758
融資餘額(09/27/2012)	6,017

產品組合



近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ 2467 TT 志聖1H12營收17.48億元，YoY-27%，主要原因是在3Q11因為歐債風暴，客戶訂單大幅減少，造成1Q12營收較低，毛利率34.4%，費用率26.5%，費用率較高原因是因為營收較低，且部分子公司營收尚未顯現，稅後EPS 0.71元。日盛預估志聖3Q12營收9.96億元，QoQ+0.53%，毛利率35.8%，稅後EPS 0.59元，4Q12因為PSS設備集中出貨，預估4Q12營收11.92億元，QoQ+19.71%，毛利率35.38%，稅後EPS 0.76元。
- ◆ 日盛認為PCB廠2012年大幅擴產下，2013年PCB要繼續明顯成長並不容易，而台灣面板廠資本支出持續疲弱，志聖的機會在於大陸面板廠和觸控NB帶來的商機，不過目前觸控NB需視4Q12銷售情況，觸控廠商才會決定是否繼續擴產，因此觸控設備1H13貢獻恐不大，與大陸面板廠訂單，最快也需3Q13才有機會認列營收。因為PCB與FPD佔志聖營收超過70%，因此日盛認為志聖1H13營運恐較為辛苦。
- ◆ 日盛預估志聖2012年營收39.35億元，YoY-10.45%，毛利率35.07%，稅後EPS 2.06元，預估2013年營收40.25億元，YoY+2.29%，毛利率35.15%，稅後EPS 2.08元，日盛認為志聖4Q12營收雖有強勁動能，但是主要來自於PSS設備整廠輸出集中認列，在BB ratio已開始呈現下滑下，1Q13營收將明顯滑落，因此將其評等調降至中立，建議趁市場反應4Q12營收動能時降低持股。

單位:百萬元	2012F	2013F	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F
營業收入淨額	3,935	4,025	757	990	996	1,192	832	981
營業毛利	1,380	1,415	268	334	356	422	294	346
營業利益	411	442	47	92	117	155	69	106
稅後純益	327	330	37	76	93	121	51	80
稅後EPS(元)	2.06	2.08	0.23	0.48	0.59	0.76	0.32	0.51
毛利率(%)	35.07	35.15	35.32	33.76	35.80	35.38	35.29	35.25
營業利益率(%)	10.45	10.98	6.21	9.28	11.73	13.04	8.23	10.84
稅後純益率(%)	8.32	8.19	4.90	7.70	9.38	10.13	6.18	8.18
營業收入 YoY(%)	-10.45	2.29	-13.96	-35.65	-10.90	38.99	9.84	-0.95
營業利益 YoY(%)	-16.76	7.47	-30.16	-57.34	-12.52	100.28	45.57	15.66
稅後純益 YoY(%)	-17.23	0.70	-40.20	-48.30	-21.61	80.34	38.55	5.19
營業收入 QoQ(%)			-11.67	30.75	0.53	19.71	-30.20	17.91
營業利益 QoQ(%)			-39.34	95.35	27.03	33.06	-55.91	55.20
稅後純益 QoQ(%)			-44.58	105.55	22.44	29.29	-57.42	56.06

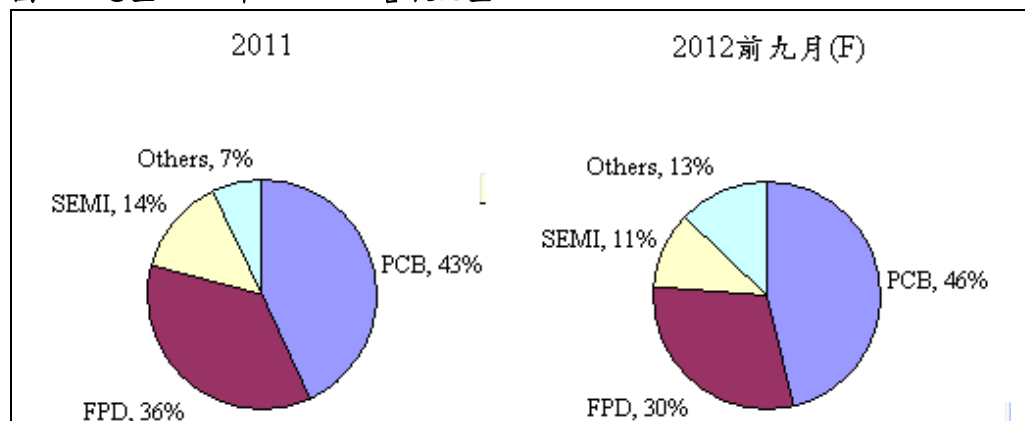
資料來源:CMoney, JS 預估 註:以最新股本回測EPS

志聖以光和熱為核心技術，製造各產業的生產設備

志聖設立於民國55年，以光和熱為核心技術，研發並製造各產業用生產設備，最初以生產醫療儀器烤箱出發，運用核心技術的基礎，發展出各種電熱式、UV、紅外線等工業用烤箱，以及曝光機、壓膜機、電漿設備、光阻塗佈機等。

產品應用領域橫跨PCB、FPD、LED、製鞋、印刷、塗佈、半導體、太陽能及觸控面板等，以2011年營收比重來看，PCB佔43%，FPD佔36%，半導體與太陽能佔14%，其它占7%。01/2012~09/2012營收比重是PCB佔46%，FPD佔30%，半導體與太陽能佔11%，其他13%。銷售地區包括中國、日本、韓國、印尼、印度、泰國、馬來西亞等20多國。

圖一：志聖 2011 年~09/2012 營收比重



資料來源：志聖，JS 預估彙整

志聖 3Q12 營收約和 2Q12 持平，4Q12 營收 QoQ+19.71%

志聖1H12營收17.48億元，YoY-27%，主要原因是在3Q11因為歐債風暴，客戶訂單大幅減少，造成1Q12營收較低，毛利率34.4%，費用率26.5%，費用率較高原因是因為營收較低，且部分子公司營收尚未顯現，稅後EPS 0.71元。日盛預估志聖3Q12營收9.96億元，QoQ+0.53%，毛利率35.8%，稅後EPS 0.59元，4Q12因為PSS設備集中出貨，預估4Q12營收11.92億元，QoQ+19.71%，毛利率35.38%，稅後EPS 0.76元。

日盛認為估志聖營收超過 70% 的 PCB 與 LCD，2013 年成長不易

展望2013年，志聖表示在PCB方面，在東南亞區域仍有訂單，另外還有台灣PCB加強自動化程度的訂單，FPD方面，在大陸區域有機會爭取京東方、富士康於成都訂單，另外觸控也有機會因為觸控NB商機，而有擴產需求。半導體方面，因為LED持續加強晶粒發光效率，PSS可以加強發光效率約30%，因此滲透率將持續提高，4Q12生產PSS用的奈米壓印設備將開始進入營收認列高峰期，且3D IC

2012年9月28日

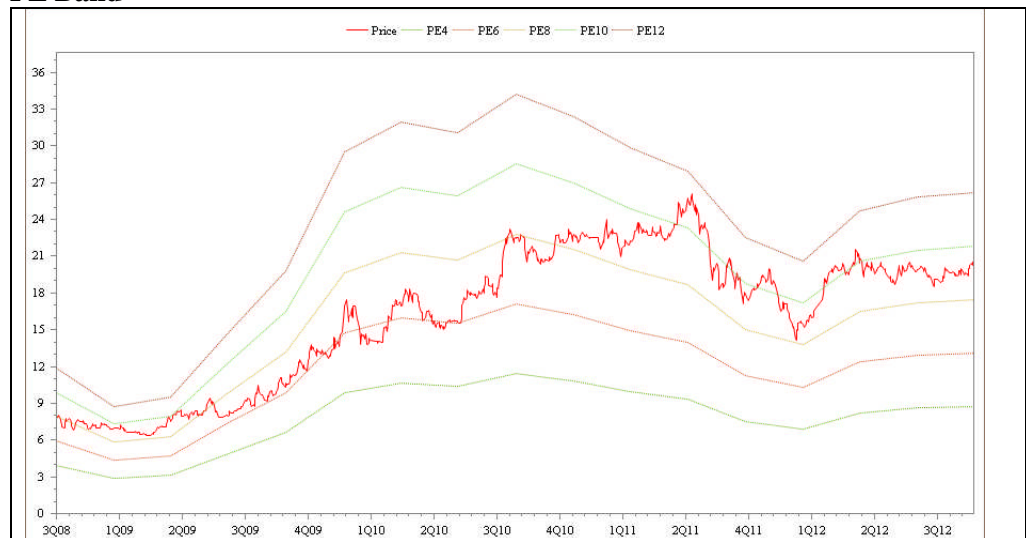
目前也出貨給台灣半導體代工大廠，在2013年 3D IC開始建置下，將有明顯成長。在其他部分，目前生產機殼表面處理設備，使用半導體製程生產，不同於以往用印刷方式，可將圖案邊緣顯得更為銳利，將應用於美系大廠新發表的手機和未發表的7.85吋平板電腦上，在手機和平板電腦持續成長下，廠商2013年也有持續擴產需求。

日盛認為PCB廠2012年大幅擴產下，2013年PCB要繼續明顯成長並不容易，而台灣面板廠資本支出持續疲弱，志聖的機會在於大陸面板廠和觸控NB帶來的商機，不過目前觸控NB需視4Q12銷售情況，觸控廠商才會決定是否繼續擴產，因此觸控設備1H13貢獻恐不大，與大陸面板廠訂單，最快也需3Q13才有機會認列營收。至於在PSS方面，日盛認為3Q12 PSS供不應求的情況已經改變，PSS廠商3Q12月營收開始出現下滑，因此日盛認為在4Q12志聖認列PSS整廠設備輸出訂單後，後續訂單仍須觀察。日盛認為3D IC設備與機殼表面處理設備成長動能較為明確，在使用的終端產品量越來越大下，將有機會可以持續成長。

日盛預估志聖 2013 年稅後 EPS 2.08 元，調降其評等至中立

日盛預估志聖2012年營收39.35億元，YoY-10.45%，毛利率35.07%，稅後EPS 2.06元，預估2013年營收40.25億元，YoY+2.29%，毛利率35.15%，稅後EPS 2.08元，日盛認為志聖4Q12營收雖有強勁動能，但是主要來自於PSS設備整廠輸出集中認列，在BB ratio已開始呈現下滑下，1Q13營收將明顯滑落，因此將其評等調降至中立，建議趁市場反應4Q12營收動能時降低持股。

PE Band



資料來源：CMoney, JS 預估彙整

損益表

單位：百萬元	2011	2012F	2013F	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F
營業收入淨額	4,394	3,935	4,025	1,539	1,117	858	757	990	996	1,192	832	981
營業毛利	1,441	1,380	1,415	497	371	301	268	334	356	422	294	346
營業費用	947	969	973	282	237	224	221	242	240	266	225	240
營業利益	494	411	442	215	133	78	47	92	117	155	69	106
營業外收入	95	36	30	-8	66	9	9	11	8	8	7	8
營業外支出	68	44	35	5	49	-6	19	8	9	9	9	9
稅前純益	521	403	437	203	150	93	37	96	116	155	67	105
稅後純益	396	327	330	147	119	67	37	76	93	121	51	80
最新股本	1,587	1,587	1,587	1,587	1,587	1,587	1,587	1,587	1,587	1,587	1,587	1,587
稅後EPS(元)	2.49	2.06	2.08	0.93	0.75	0.42	0.23	0.48	0.59	0.76	0.32	0.51
經營效率(%)												
毛利率	32.80	35.07	35.15	32.30	33.17	35.15	35.32	33.76	35.80	35.38	35.29	35.25
營業利益率	11.24	10.45	10.98	14.00	11.95	9.05	6.21	9.28	11.73	13.04	8.23	10.84
稅前純益率	11.85	10.24	10.85	13.18	13.40	10.81	4.86	9.64	11.63	12.98	8.07	10.74
稅後純益率	9.00	8.32	8.19	9.58	10.66	7.80	4.90	7.70	9.38	10.13	6.18	8.18
YoY(%)												
營收	19.30	-10.45	2.29	79.49	-4.82	-11.51	-13.96	-35.65	-10.90	38.99	9.84	-0.95
營業利益	8.67	-16.76	7.47	86.41	-16.65	-23.30	-30.16	-57.34	-12.52	100.28	45.57	15.66
稅前純益	2.65	-22.64	8.41	53.71	-12.12	-17.79	-51.22	-52.91	-22.66	66.85	82.50	10.34
稅後純益	-6.69	-17.23	0.70	37.80	-16.82	-33.25	-40.20	-48.30	-21.61	80.34	38.55	5.19
QoQ(%)												
營收				74.81	-27.39	-23.26	-11.67	30.75	0.53	19.71	-30.20	17.91
營業利益				219.82	-38.06	-41.88	-39.34	95.35	27.03	33.06	-55.91	55.20
稅前純益				168.81	-26.15	-38.08	-60.32	159.50	21.29	33.59	-56.60	56.90
稅後純益				137.75	-19.25	-43.80	-44.58	105.55	22.44	29.29	-57.42	56.06

資料來源：CMoney，JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

資產負債表

單位：百萬元	2010	2011	2Q12
流動資產	3,221	3,631	3,880
現金及約當現金	429	386	697
公平價值變動列入損益-金融資產	7	39	0
備供出售金融資產-流動	389	102	118
以成本衡量之金融資產-流動	0	0	0
存貨	783	955	987
基金及投資	354	299	302
固定資產	446	724	925
無形資產	121	136	157
其他資產	32	59	80
資產總計	4,174	4,849	5,344
流動負債	1,414	1,660	2,073
長期負債	111	258	456
其他負債	88	166	172
負債總計	1,636	2,107	2,724
股本	1,512	1,561	1,582
普通股股本	1,512	1,561	1,582
資本公積	333	349	355
保留盈餘	688	767	595
庫藏股票	0	0	0
股東權益	2,538	2,742	2,620
每股淨值(元)	16.73	17.11	15.85
流動比率(%)	227.76	218.68	187.11
速動比率(%)	172.42	161.15	139.53
應收帳款週轉率(%)	300.05	255.98	51.14
負債比率(%)	39.20	43.46	50.98
稅後股東權益報酬率(%)	16.84	14.47	8.36

資料來源：CMoney，JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2010	2011	2Q12
合併淨損益	424	396	98
折舊及攤提費用	47	58	46
權益法之投資收益	-13	0	-2
權益法之投資損失	0	3	0
權益法之現金股利	0	0	0
處分固定資產損益	-1	-1	3
處分投資損益	-34	18	-4
資產減損迴轉利益	0	0	0
資產減損損失	0	0	0
應收帳款增減	-507	-391	84
存貨增減	-207	-157	-5
應付帳款增減	405	-230	78
營業活動現金流量	253	-197	415
備供出售金融資產增減	0	0	0
以成本衡量之金融資產增減	0	0	0
持有至到期日之金融資產增減	0	0	0
處分長期投資價款	0	0	0
購置長期投資	0	0	0
投資活動現金流量	-70	-257	-205
現金增資	0	0	0
支付現金股利	-184	-317	0
短期借款增減	109	276	65
長期借款增減	-235	296	115
公司債發行	0	0	0
公司債償還	0	0	0
理財活動現金流量	-269	300	183
淨現金流量	-144	-44	311

資料來源：CMoney，JS 預估

2012年9月28日

免責聲明

本研究報告僅供本公司特定客戶參考。
客戶進行投資決策時，應審慎考量本身之需求、投資風險及風險承受度，並就投資結果自行負責，本公司不作任何獲利保證，亦不就投資損害負任何法律責任。
本研究報告內容取材自本公司認可之來源，但不保證其完整性及精確性；該報告所載財務資料、預估及意見，係本公司於特定日期就現有資訊所做之專業判斷，嗣後變更時，本公司將不做預告或更新；本研究報告內容僅供參考，有未盡完善之處，本公司恕不負責。
非經本公司同意，不得將本研究報告內容複製、轉載或以其他方式提供予其他第三人。

投資評等說明

評等	定義
強力買進	首次評等潛在報酬率>40%
買進	首次評等潛在報酬率 20%~40%
中立	近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等 建議降低持股