

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
6426 TT 統新	買進 目標價 189	統新投資評等中立轉為買進，目標價由115元上調至189元，潛在漲幅33%，主因： (1) 上調公司2017年獲利以及本益比； (2) 被動鍍膜供不應求，主動鍍膜需求回升，切入3D Sensing市場。

研究員 呂金源
 alumi@jsum.com

重點摘要

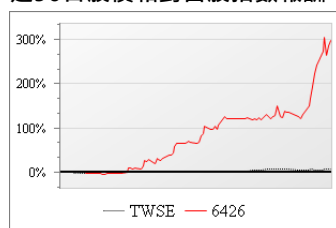
近期投資評等

03/20/2017	買進
03/09/2017	到價轉中立
03/08/2017	買進

公司基本資料

收盤價(元)(03/17/2017)	142.00
股本(百萬元)	323
總市值(億元)	45.9
每股淨值(元)	26.87
外資持股比(%)	10.19
投信持股比(%)	4.39
近 20 日均量(張)	1,816
融資餘額(03/17/2017)	3,526

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **4Q16 受惠產能利用率提升，獲利大幅成長** 公司公布 4Q16 獲利數字，營收 1.6 億元，創單季歷史新高，QoQ+25.6%，由於產能利用率提升，加上產品組合轉佳，毛利率 52.6%，較 3Q16 提高 4.4ppts，稅後淨利 0.47 億元，QoQ+300%，EPS 1.46 元，其中業外貢獻 0.13 億元，整體營運表現明顯出現好轉。4Q16 被動產品鍍膜營收佔比約 60%~65%之間。公司亦公布 01~02/2017 營運狀況，營收 1.09 億元，稅前淨利 0.24 億元，稅後淨利 0.19 億元，EPS 0.62 元。其中包含匯兌損失 0.15 億元，EPS 影響 0.46 元，其中被動產品營收佔比已提升至 70%以上。雖業外出現嚴重的匯兌損失，但本業表現大幅優於預期。據此日盛推估統新 1Q17 EPS 1.13 元。
- ◆ **籌資計畫與擴充產能將同步進行：**由於被動鍍膜供不應求，公司預計 2017 年計畫擴產 30%~50%光通產能，主要藉由增加 2~3 台機檯以及同步擴充研磨切割機以及雷射量測機台，新機台預計在 2Q17 之前加入量產。並且計畫提高玻璃尺寸，由 6 吋提高至 9 吋，以達成產能擴充的目標。主動部分，除非華為 3 月標案量大幅增加，否則無擴產計畫。為因應產能擴充計畫，公司將進行籌資動作，其中預計發行 1.5 億元可轉換公司債以及現金增資 176.5 萬股，每股暫定 85 元，金額預計為 3 億元，其中現金增資部分，由於近期股價波動過劇，送件時程將延後。而市場關注的 3D Sensing 產品已於 2016 年底進行認證，主要用於手機 Sensor 鍍膜，該產品鍍膜較偏向主動機台，將有助於主動產能利用率的提升。
- ◆ **供不應求程度超乎預期，建議買進：**由於本業獲利提升速度、產能擴充幅度皆優於先前預期，日盛上修統新 2017 年展望，預期營收 8.16 億元(原估 7.26 億元)·YoY+56%·毛利率提升至 60%(原估 56%)·稅後淨利 2.44 億元(原估 1.86 億元)·YoY+174%·EPS 7.56 元(原估 5.75 元)。由於產業供需以及公司獲利明顯出現好轉，需求成長狀況優於預期，且切入 3D Sensing 市場，因此建議買進，目標價 189 元(2017 年 PER 25X)。

單位:百萬元	2016	2017F	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F
營業收入淨額	523	816	123	127	160	168	193	222
營業毛利	250	490	56	61	84	99	115	134
營業利益	102	319	22	22	43	58	74	90
稅後純益	89	244	24	12	47	37	59	71
稅後 EPS (元)	2.76	7.56	0.73	0.37	1.46	1.13	1.83	2.21
毛利率(%)	47.79	60.03	45.37	48.19	52.58	58.70	59.60	60.36
營業利益率(%)	19.48	39.09	17.87	17.18	26.91	34.40	38.50	40.46
稅後純益率(%)	17.07	29.90	19.32	9.26	29.52	21.83	30.59	32.12
營業收入 YoY/QoQ (%)	-0.17	56.17	8.56	3.86	25.62	5.00	15.00	15.00
營業利益 YoY/QoQ (%)	18.70	213.33	45.72	-0.17	96.80	34.24	28.71	20.85
稅後純益 YoY/QoQ (%)	53.88	173.54	261.34	-50.20	300.32	-22.36	61.18	20.73

資料來源:CMoney·JS 預估 註:以最新股本回溯 EPS

2017年3月20日

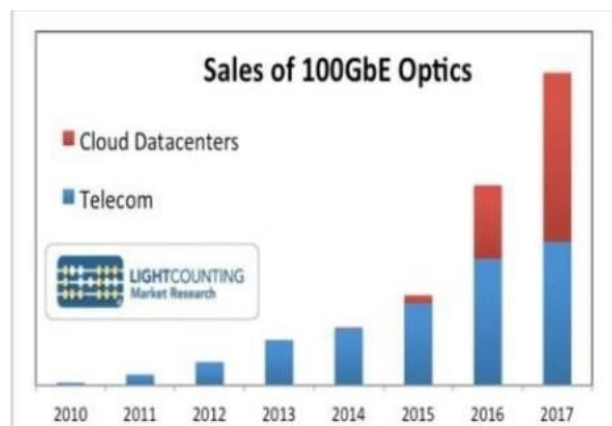
◆ LED 產業不佳，統新轉型為光通元件專業鍍膜廠

統新為光通訊主、被動元件薄膜濾光片供應商，其中被動元件薄膜濾光片約佔營收 2/3，主動元件薄膜濾光片佔約 1/3。原先 LED 鍍膜代工目前營收占比已大幅下降，主因 LED 廠生產成本考量，因此減少委外下單。LED 鍍膜代工與主動元件度模機器可以共用。目前共有 28 台機台，主動有 11 台，其中 3 台生產效率不佳。被動機台 8 台，其他為試產機台。

◆ 100G 光通訊需求動能來自於 Data Center

產業概況：2016 年~2021 年 100G 乙太網路收發器市場主要成長動能來自於阿里巴巴、百度、Facebook、騰訊以及 LinkedIn 等互聯網商業公司所帶動，就市場主要的成長動能來自於雲端產品。2011 年~2015 年中國大規模部署 FTTx，2016 年大陸積極布建 40/100G 數據中心，估計 DWDM 成長 30%，且預期 2017 年~2021 年成長趨勢持續。LightCounting 預估由於 100G 乙太網路興起，預期 Data center 將會造成相關零組件需求提升。

圖一、100G 光通需求成長動能



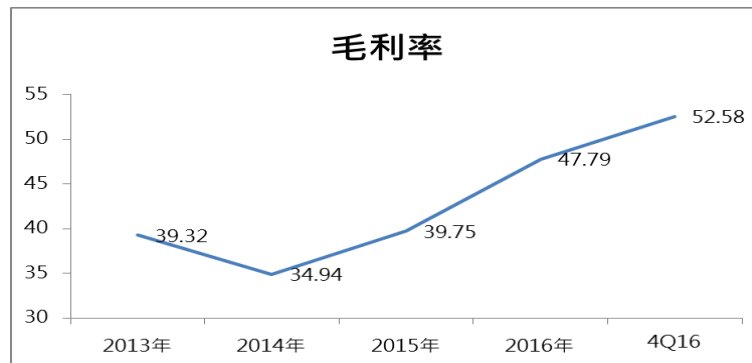
資料來源：Lightcounting

◆ 4Q16 受惠產能利用率提升，獲利大幅成長

公司公布 4Q16 獲利數字，營收 1.6 億元，創單季歷史新高，QoQ+25.6%，由於產能利用率提升，加上產品組合轉佳，毛利率 52.6%，較 3Q16 提高 4.4ppts，稅後淨利 0.47 億元，QoQ+300%，EPS 1.46 元，其中業外貢獻 0.13 億元，整體營運表現明顯出現好轉。4Q16 被動產品鍍膜營收佔比約 60%~65%之間。

公司亦公布 01~02/2017 營運狀況，營收 1.09 億元，稅前淨利 0.24 億元，稅後淨利 0.19 億元，EPS 0.62 元。其中包含匯兌損失 0.15 億元，EPS 影響 0.46 元，其中被動產品營收佔比以提升至 70%以上。雖業外出現嚴重的匯兌損失，但本業表現大幅優於預期。據此日盛推估統新 1Q17 EPS 1.13 元。

圖二、毛利率變化圖



資料來源：CMoney、日盛繪圖

◆ 100G 乙太網路需求提升，供需結構改善

光通訊產業濾光片在經過近 15 年的產業淘汰後，目前已成為寡佔市場，光通訊被動薄膜濾光片目前市場僅剩不到 5 家供應商，主動元件薄膜濾光片剩下不到 10 家。鍍膜設備供應商已不再生產相關設備，因此供給量的增加主要來自於產能利用率以及良率的提升。100G 乙太網路的興起將導致光通訊被動元件需求的提升，在此狀況下，光被動元件需求出現供不應求狀況。由於設備取得不易，加上被動玻璃基板目前僅有一家供應商，且其並無大幅擴產計畫，因此新進者不易進入，預期 2018 年以前，供給面將無大幅增加的疑慮。公司被動玻璃基板約有 1 年庫存，並且已經預訂 2018 年的需求量。

◆ 光被動元件鍍膜營運比重拉升，獲利結構改善

公司目前光被動元件薄膜濾光片產能滿載，採 24 小時全能生產，推估產品毛利率可達 60% 以上，未來出貨量的提升主要來自於良率的提升為主。目前由於整體市場產能出現不足現象，客戶已出現搶產能的現象，長單比重明顯增加，目前由於 LANWDM 供不應求，產能擠壓到 CWDM 與 DWDM，訂單已經排到 02/2018。光主動元件薄膜濾光片目前產能利用率偏低，沒有能見度，推估毛利率約在 30%~40% 之間，由於中興事件落幕，加上華為訂單已開始招標，預期產能利用率可望提升。

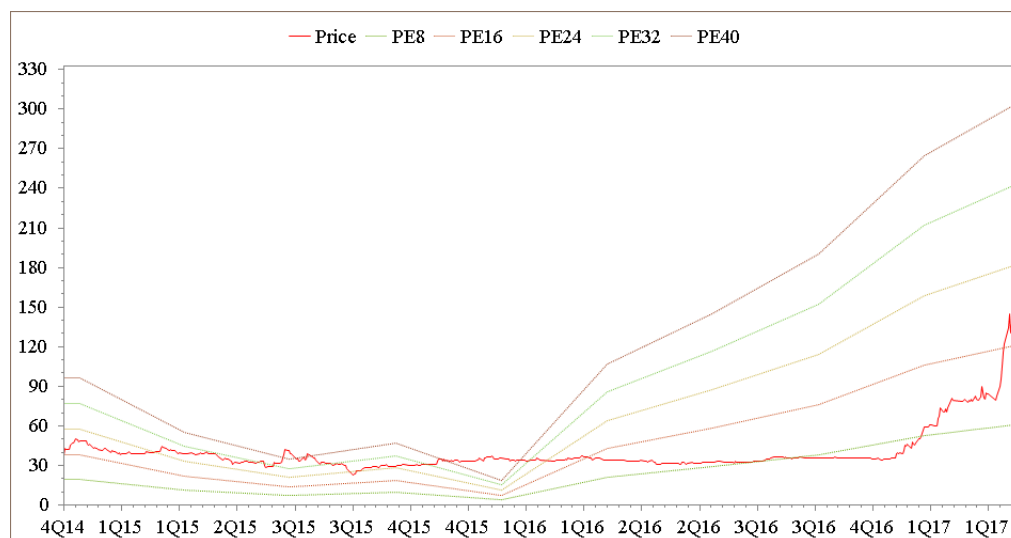
◆ 籌資計畫與擴充產能將同步進行

由於被動鍍膜供不應求，公司預計 2017 年計畫擴產 30%~50% 光通產能，主要藉由增加 2~3 台機檯以及同步擴充研磨切割機以及雷射量測機台，新機台預計在 2Q17 之前加入量產。並且計畫提高玻璃尺寸，由 6 吋提高至 9 吋，以達成產能擴充的目標。主動部分，除非華為 3 月標案量大幅增加，否則無擴產計畫。為因應產能擴充計畫，公司將進行籌資動作，其中預計發行 1.5 億元可轉換公司債以及現金增資 176.5 萬股，每股暫定 85 元，金額預計為 3 億元，其中現金增資部分，由於近期股價波動過劇，送件時程將延後。而市場關注的 3D Sensing 產品已於 2016 年底進行認證，主要用於手機 Sensor 鍍膜，目前有 2 個客戶，該產品鍍膜較偏向主動機台，將有助於主動產能利用率的提升，就目前狀況而言，若增設一條 3D Sensing 生產線投資金額約 1 億元。

◆ 供不應求程度超乎預期，建議買進

由於本業獲利提升速度、產能擴充幅度皆優於先前預期，日盛上修統新 2017 年展望，預期營收 8.16 億元(原估 7.26 億元)，YoY+56%，毛利率提升至 60%(原估 56%)，稅後淨利 2.44 億元(原估 1.86 億元)，YoY+174%，EPS 7.56 元(原估 5.75 元)。由於產業供需以及公司獲利明顯出現好轉，需求成長狀況優於預期，且切入 3D Sensing 市場，因此建議買進，目標價 189 元(2017 年 PER 25X)。

PE Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20170320	買進	189.0
20170309	中立	115.0
20170308	買進	115.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2017年3月20日

損益表

單位：百萬元	2015	2016	2017F	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F
營業收入淨額	523	523	816	124	133	113	123	127	160	168	193	222
營業毛利	203	250	490	44	50	49	56	61	84	99	115	134
營業費用	117	148	171	32	31	34	34	39	41	41	41	44
營業利益	86	102	319	12	19	15	22	22	43	58	74	90
營業外收支	-20	5	-13	22	-36	-7	7	-8	13	-12	0	0
稅前純益	66	107	306	34	-17	8	29	14	56	46	74	90
稅後純益	58	89	244	35	-15	7	24	12	47	37	59	71
最新股本	323	323	323	323	323	323	323	323	323	323	323	323
稅後 EPS (元)	1.80	2.76	7.56	1.09	-0.47	0.20	0.73	0.37	1.46	1.13	1.83	2.21
經營效率(%)												
毛利率	38.75	47.79	60.03	35.11	37.35	43.20	45.37	48.19	52.58	58.70	59.60	60.36
營業利益率	16.39	19.48	39.09	9.63	14.22	13.31	17.87	17.18	26.91	34.40	38.50	40.46
稅前純益率	12.59	20.50	37.54	27.45	-12.85	6.87	23.56	11.03	35.32	27.25	38.40	40.37
稅後純益率	11.08	17.07	29.90	28.48	-11.48	5.80	19.32	9.26	29.52	21.83	30.59	32.12
YoY(%)												
營收	5.80	-0.17	56.17	2.68	19.58	-18.17	-4.82	2.64	20.43	48.73	57.55	74.44
營業利益	8.30	18.70	213.33	4.16	79.85	-50.39	-11.17	82.97	127.85	284.31	239.45	310.93
稅前純益	-37.37	62.55	185.97	16.08		-72.43	38.78	-58.78		489.95	156.74	538.71
稅後純益	-32.94	53.88	173.54	35.70		-72.19	65.22	-66.62		459.26	149.47	504.82
QoQ(%)												
營收				-3.69	7.06	-14.98	8.56	3.86	25.62	5.00	15.00	15.00
營業利益				-51.53	58.04	-20.41	45.72	-0.17	96.80	34.24	28.71	20.85
稅前純益				63.62			272.33	-51.40	302.44	-18.99	62.03	20.91
稅後純益				146.49			261.34	-50.20	300.32	-22.36	61.18	20.73

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	2015	2016	4Q16
流動資產	456	502	502
現金及約當現金	267	298	298
公允價值衡量金融資產	0	0	0
備供出售金融資產	0	0	0
以成本衡量之金融資產	0	0	0
存貨	52	67	67
非流動資產	281	268	268
公允價值衡量金融資產	0	0	0
不動產、廠房及設備	252	225	225
無形資產	2	2	2
資產總計	736	771	771
流動負債	120	131	131
短期借款	10	15	15
非流動負債	29	14	14
負債總計	149	145	145
股本	323	323	323
普通股股本	323	323	323
資本公積	88	88	88
保留盈餘	181	222	222
庫藏股票	-9	-9	-9
股東權益	587	625	625
每股淨值(元)	18.20	19.48	19.48
流動比率(%)	378.61	382.79	382.79
速動比率(%)	335.55	331.96	331.96
應收帳款週轉率(%)	4.18	3.94	1.34
負債比率(%)	20.22	18.87	18.87
稅後股東權益報酬率(%)	9.95	14.78	7.86

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2015	2016	4Q16
繼續營業單位稅前損益	66	107	107
折舊及攤提費用	72	70	70
利息費用	1	1	1
股利收入	0	0	0
權益法認列關聯企業損益	0	0	0
處分不動產、廠房及設備	0	3	3
處分權益法之投資損益	0	0	0
未實現外幣兌換損益	0	0	0
應收帳款增減	-36	-2	-2
存貨增減	9	-15	-15
應付帳款增減	-3	5	5
營業活動現金流量	148	161	161
公允價值衡量金融資產增減	0	0	0
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	0
權益法長期股權投資增減	0	0	0
取得不動產、廠房及設備	-58	-54	-54
處分不動產、廠房及設備	0	0	0
投資活動現金流量	-54	-69	-69
短期借款增減	1	5	5
長期借款增減	15	19	-19
公司債發行	0	0	0
公司債償還	0	0	0
現金增資	0	0	0
發放現金股利	-48	-48	-48
庫藏股票增減	-9	0	0
籌資活動現金流量	-68	-61	-61
淨現金流量	26	31	31

資料來源：CMoney · JS 預估

2017年3月20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	六個月內潛在報酬率 40%以上
買進	六個月內潛在報酬率 15%以上~未達 40%
持有	六個月內潛在報酬率 7%以上~未達 15%
中立	六個月內潛在報酬率未達 7% 近期股價將呈持平走勢 無法由基本面給予合理評等
買進轉中立	建議降低持股