

| 公司名稱 | 投資評等 | 結論及投資建議 |
|---------------|---------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 3303 TT 岱稜 | 持有 目標價 22 | 岱稜的投資評等為持有，潜在上漲空間10.8%，主要理由如下： (1) 2Q17營運處於低檔，加計火災損失恐呈現虧損； (2) 3Q17營運回歸正常，真空蒸鍍薄膜業務營運表現穩定。 |

研究員 傅河翰
absz1009@jsun.com

重點摘要

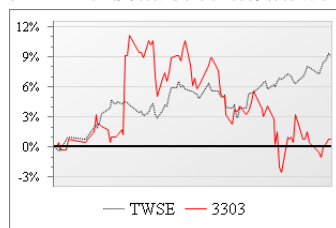
近期投資評等

| 日期 | 評等 |
|------------|-------|
| 06/07/2017 | 持有/中立 |

公司基本資料

| | |
|--------------------|-------|
| 收盤價(元)(06/06/2017) | 19.85 |
| 股本(百萬元) | 961 |
| 總市值(億元) | 19.1 |
| 每股淨值(元) | 21.05 |
| 外資持股比(%) | 0.44 |
| 投信持股比(%) | 0.00 |
| 近 20 日均量(張) | 175 |
| 融資餘額(06/06/2017) | 2,940 |

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **真空蒸鍍薄膜營運表現穩定**：2016 年營收比重：真空蒸鍍薄膜佔 83%(營收 YoY+11.84%)，光電材料佔 17%(營收 YoY-33%)，真空蒸鍍薄膜產品應用於包裝盒、酒標、卡片等民生用品，此部分營運表現穩定，且毛利率高於平均，而光電材料的應用則包括：保護膜、醫療膠帶與 IMR(主要用於 NB)等；1Q17 光電材料營收佔比進一步下滑至 11%~12%，由於整體光電材料營收規模不夠大，目前處於虧損狀態。
- ◆ **1H17 受到匯率與火災影響，獲利表現不佳**：1Q17 營收 5.3 億元，營收 YoY-7.1%，毛利率 26.25%，其中匯率對毛利率負貢獻 2%，以出貨量而言真空蒸鍍薄膜仍成長 7%~8%，2Q17 受到火災影響產出(推估影響產能約 20%)，進而影響 05/2017 營收表現，預估真空蒸鍍薄膜業 05/2017 營收約與 04/2017(04/2017 時客戶有調整庫存)相當，而 06/2017 仍處於淡季，預估 2Q17 營收 QoQ-5.51%，另外 2Q17 將認列 4,000 萬的災損，預估 2Q17 稅後 EPS -0.18 元，呈現虧損。
- ◆ **看好真空蒸鍍薄膜市場，將有擴產計畫**：受到年底聖誕節對於裝飾用相關民生用品的需求，3Q17 將進入真空蒸鍍薄膜業務的旺季，加上受損的機台產能修復，產出回歸正常，預估營收 QoQ 可重回成長軌道，而火災保險金理賠亦可望於 2H17 認列，看好真空蒸鍍薄膜業務，後續將有擴產動作，預估新機台將於 1Q18 進廠，新機台的寬幅與產出速度皆優於舊機台有利降低成本，公司已開始積極布局美國市場(目前美國市場佔營收比重 12%)，2018 年預估將有成效顯現；整體而言真空蒸鍍薄膜業務營運穩定，而光電材料業務則呈現衰退，然目前光電材料佔整體營收已降低至 15%以下，且公司逐漸縮小光電材料規模來降低此業務的成本，光電材料對於整體營運的負面影響將逐漸降低。

| 單位:百萬元 | 2016 | 2017F | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17F | 3Q17F | 4Q17F | 1Q18F |
|------------------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收入淨額 | 2,428 | 2,238 | 633 | 534 | 505 | 586 | 613 | 541 |
| 營業毛利 | 649 | 568 | 155 | 140 | 122 | 158 | 148 | 130 |
| 營業利益 | 216 | 166 | 36 | 44 | 26 | 56 | 40 | 32 |
| 稅後純益 | 177 | 111 | 52 | 3 | -18 | 76 | 50 | 29 |
| 稅後 EPS (元) | 1.82 | 1.14 | 0.53 | 0.03 | -0.18 | 0.78 | 0.52 | 0.29 |
| 毛利率(%) | 26.74 | 25.38 | 24.52 | 26.25 | 24.14 | 27.01 | 24.07 | 24.11 |
| 營業利益率(%) | 8.88 | 7.41 | 5.70 | 8.21 | 5.16 | 9.61 | 6.47 | 6.01 |
| 稅後純益率(%) | 7.30 | 4.97 | 8.21 | 0.55 | -3.55 | 12.96 | 8.21 | 5.30 |
| 營業收入 YoY/QoQ (%) | 0.10 | -7.85 | 4.76 | -15.63 | -5.51 | 16.00 | 4.67 | -11.78 |
| 營業利益 YoY/QoQ (%) | 33.29 | -23.05 | -44.41 | 21.59 | -40.56 | 115.80 | -29.46 | -18.12 |
| 稅後純益 YoY/QoQ (%) | 17.92 | -37.25 | 57.59 | -94.34 | | | -33.67 | -43.01 |

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ **公司簡介:**

岱稜集團產品為真空蒸鍍薄膜及光電材料，2016 年營收比重：真空蒸鍍薄膜佔 83%，光電材料佔 17%，真空蒸鍍薄膜主要市場在歐洲，透過代理商與子公司出貨，產品應用於包裝盒，酒標，卡片等民生用品，此部分營運表現穩定，且毛利率高於平均，而光電材料的應用則包括：保護膜，醫療膠帶與 IMR(主要用於 NB)等。

表一、產品應用

| 產品項目 | | 主要用途及功能 |
|--------|-----------|------------------------------------------------------------------|
| 真空蒸鍍產品 | 燙金箔膜類 | 卡片、喜帖、春聯、酒標、化妝品盒、商標、貼紙、書本、文具、筆管、衣服、皮革、通訊手機面板、時鐘、電視、音箱外殼、建材裝潢材料等。 |
| | 鍍金膜貼類 | 煙盒、禮盒、藥盒、牙膏盒、包裝袋、鞋材、商標、膠帶、聖誕飾品、金蔥、金銀絲、軟性食品包裝、運動用品、玻璃製品、陶瓷製品等。 |
| | 雷射燙金箔 | 商品、信用卡、有價證券、鈔票等 3D 雷射動畫防偽商標。 |
| 光電材料產品 | 封裝膠帶(SMD) | 運用於晶片電阻、電容、電感、LED、電晶片等成品封裝之 SMD 膠帶。 |
| | 光學膜材 | 保護膜：表面保護、載體 保護貼：3C 螢幕貼膜 擴散片：背光模組擴散光 散熱膜：太陽能電池模組背板散熱 |
| | 醫療膠帶 | 血糖測試片用途 |
| | 模內裝飾(IMR) | NB A/C 件裝飾、手機背蓋、家電飾版、車用飾版 |

資料來源：岱稜

◆ **真空蒸鍍薄膜為主要獲利來源，營運表現穩定**

2014 年真空蒸鍍薄膜佔整體營收 70%，2016 年營收比重已提升 83%，2016 年營收 YoY+11.84%，營運表現穩定，生產基地包括台灣廠與大陸無錫廠，04/30/2017 麻豆三廠發生火警，導致部分機台停機維修，推估影響整體真空蒸鍍薄膜產能約 20% 左右，公司看好真空蒸鍍薄膜業務，後續將有擴產動作，預估新機台將於 1Q18 move in，新機台的寬幅與產出速度皆優於舊機台有利降低成本，公司已開始積極布局美國市場(目前美國市場佔營收比重 12%)，2018 年預估將有成效顯現。

◆ **縮減光電材料業務**

2014 年光電材料佔營收比重仍有近 30% 的水準，2016 年度因受到觸控市場不振，影響製程保護膜產品出貨，2016 年光電材料佔營收比重已下滑 17%，1Q17 進一步下滑至 11%-12%，目前光電材料主要用於保護膜 醫療膠帶(毛利率高)與 IMR(用於 NB)，其中 IMR 主要出 soft touch 的 NB AC 件，然由於整體光電材料營收規模不夠大，目前處於虧損狀態，策略上將逐步減少此部份的業務，以減少成本，同時選擇獲利較佳的產品生產。

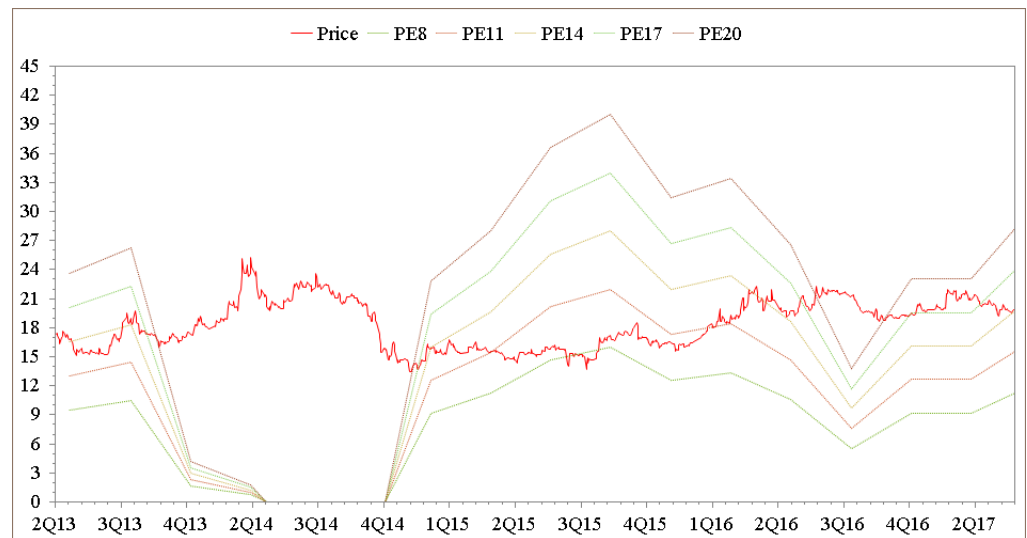
◆ **1H17 受到匯率與火災影響，獲利表現不佳**

1Q17 營收 5.3 億元，營收 YoY-7.1%，毛利率 26.25%，其中匯率對毛利率負貢獻 2%，以出貨量而言真空蒸鍍薄膜仍成長 7%-8%，2Q17 受到火災影響產出，預估 05/2017 營收約與 04/2017(04/2017 時客戶有調整庫存)相當，進而影響 05/2017 產出，而 06/2017 仍處於淡季，預估 2Q17 營收 QoQ-5.51%，另外 2Q17 將認列 4,000 萬的災損，預估 2Q17 稅後 EPS -0.18 元，呈現虧損。

◆ **2H17 營運從回正軌，且或有保險金理賠收入**

受到年底聖誕節對於裝飾用相關民生用品的需求，3Q17 將進入真空蒸鍍薄膜業務的旺季，加上受損的機台產能修復，產出回歸正常，預估營收 QoQ 可重回成長軌道，而火災保險金理賠亦可望於 2H17 認列，整體而言真空蒸鍍薄膜業務營運穩定，而光電材料業務則呈現衰退，然目前光電材料佔整體營收已降低至 15% 以下，對於整體營運的負面影響已逐漸降低。

PE Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

PB 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 |
|----------|------|------|
| 20170607 | 持有 | 22.0 |
| | | |
| | | |

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2017年6月7日

損益表

| 單位：百萬元 | 2015 | 2016 | 2017F | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17F | 3Q17F | 4Q17F | 1Q18F |
|----------------|----------|-------|--------|----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 營業收淨額 | 2,426 | 2,428 | 2,238 | 575 | 616 | 604 | 633 | 534 | 505 | 586 | 613 | 541 |
| 營業毛利 | 573 | 649 | 568 | 156 | 170 | 168 | 155 | 140 | 122 | 158 | 148 | 130 |
| 營業費用 | 411 | 434 | 402 | 105 | 106 | 104 | 119 | 96 | 96 | 102 | 108 | 98 |
| 營業利益 | 162 | 216 | 166 | 51 | 63 | 65 | 36 | 44 | 26 | 56 | 40 | 32 |
| 營業外收支 | -2 | -9 | -37 | -8 | -7 | -26 | 32 | -41 | -42 | 29 | 17 | 0 |
| 稅前純益 | 160 | 207 | 128 | 43 | 57 | 39 | 68 | 3 | -16 | 85 | 56 | 32 |
| 稅後純益 | 150 | 177 | 111 | 40 | 53 | 33 | 52 | 3 | -18 | 76 | 50 | 29 |
| 最新股本 | 974 | 974 | 974 | 974 | 974 | 974 | 974 | 974 | 974 | 974 | 974 | 974 |
| 稅後EPS(元) | 1.54 | 1.82 | 1.14 | 0.41 | 0.54 | 0.34 | 0.53 | 0.03 | -0.18 | 0.78 | 0.52 | 0.29 |
| 經營效率(%) | | | | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 23.60 | 26.74 | 25.38 | 27.07 | 27.61 | 27.88 | 24.52 | 26.25 | 24.14 | 27.01 | 24.07 | 24.11 |
| 營業利益率 | 6.67 | 8.88 | 7.41 | 8.89 | 10.31 | 10.73 | 5.70 | 8.21 | 5.16 | 9.61 | 6.47 | 6.01 |
| 稅前純益率 | 6.60 | 8.52 | 5.74 | 7.51 | 9.22 | 6.45 | 10.72 | 0.57 | -3.23 | 14.54 | 9.22 | 5.95 |
| 稅後純益率 | 6.20 | 7.30 | 4.97 | 6.92 | 8.54 | 5.46 | 8.21 | 0.55 | -3.55 | 12.96 | 8.21 | 5.30 |
| YoY(%) | | | | | | | | | | | | |
| 營收 | -10.23 | 0.10 | -7.85 | 15.21 | 0.72 | -9.07 | -2.69 | -7.10 | -18.00 | -3.12 | -3.20 | 1.21 |
| 營業利益 | 1,659.80 | 33.29 | -23.05 | 604.73 | 36.10 | 13.34 | -28.70 | -14.23 | -58.92 | -13.31 | 10.01 | -25.91 |
| 稅前純益 | 1,000.69 | 29.13 | -37.91 | | 62.69 | -56.16 | 46.35 | -93.00 | | 118.46 | -16.80 | 966.06 |
| 稅後純益 | 149.02 | 17.92 | -37.25 | 2,336.56 | 66.50 | -55.31 | 19.87 | -92.61 | | 130.10 | -3.16 | 875.02 |
| QoQ(%) | | | | | | | | | | | | |
| 營收 | | | | -11.63 | 7.05 | -1.81 | 4.76 | -15.63 | -5.51 | 16.00 | 4.67 | -11.78 |
| 營業利益 | | | | 1.09 | 24.08 | 2.26 | -44.41 | 21.59 | -40.56 | 115.80 | -29.46 | -18.12 |
| 稅前純益 | | | | -6.95 | 31.44 | -31.29 | 74.15 | -95.55 | | | -33.67 | -43.01 |
| 稅後純益 | | | | -8.23 | 32.10 | -37.25 | 57.59 | -94.34 | | | -33.67 | -43.01 |

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 | 1Q17 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 流動資產 | 1,518 | 1,482 | 1,548 |
| 現金及約當現金 | 454 | 511 | 644 |
| 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 | 333 | 311 | 325 |
| 非流動資產 | 1,553 | 1,340 | 1,312 |
| 公允價值衡量金融資產 | 0 | 0 | 0 |
| 不動產、廠房及設備 | 1,333 | 1,162 | 1,129 |
| 無形資產 | 3 | 3 | 3 |
| 資產總計 | 3,071 | 2,822 | 2,860 |
| 流動負債 | 772 | 742 | 806 |
| 短期借款 | 183 | 170 | 250 |
| 非流動負債 | 508 | 332 | 324 |
| 負債總計 | 1,280 | 1,074 | 1,130 |
| 股本 | 974 | 974 | 974 |
| 普通股股本 | 974 | 974 | 974 |
| 資本公積 | 527 | 529 | 529 |
| 保留盈餘 | 273 | 312 | 315 |
| 庫藏股票 | -25 | -53 | -58 |
| 股東權益 | 1,791 | 1,748 | 1,729 |
| 每股淨值(元) | 18.26 | 18.40 | 18.25 |
| 流動比率(%) | 196.58 | 199.71 | 192.07 |
| 速動比率(%) | 149.54 | 155.14 | 149.02 |
| 應收帳款週轉率(%) | 3.47 | 3.82 | 0.93 |
| 負債比率(%) | 41.69 | 38.06 | 39.52 |
| 稅後股東權益報酬率(%) | 8.53 | 10.15 | 0.17 |

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

| 單位：百萬元 | 2015 | 2016 | 1Q17 |
|--------------|------|------|------|
| 繼續營業單位稅前損益 | 160 | 207 | 3 |
| 折舊及攤提費用 | 180 | 169 | 35 |
| 利息費用 | 19 | 12 | 2 |
| 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 | -1 | 0 | -1 |
| 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 | 25 | 4 | 85 |
| 存貨增減 | 0 | 22 | -13 |
| 應付帳款增減 | 40 | -25 | -22 |
| 營業活動現金流量 | 498 | 468 | 60 |
| 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 | -48 | -41 | -8 |
| 處分不動產、廠房及設備 | 2 | 5 | 1 |
| 投資活動現金流量 | -47 | -38 | -6 |
| 短期借款增減 | 158 | 13 | 80 |
| 長期借款增減 | 844 | 924 | -5 |
| 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 | -59 | -115 | 0 |
| 庫藏股票增減 | -81 | -29 | 0 |
| 籌資活動現金流量 | -535 | -357 | 90 |
| 淨現金流量 | -87 | 56 | 133 |

資料來源：CMoney · JS 預估

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 |