2017 年 7 月 20 日

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
1457 TT	持有	宜進的投資評等為持有，目標價12元，潛在漲幅9%，主要理由如下：
宜進	目標價	(1) 受惠塑化原料PTA、EG報價上漲，2Q17獲利回升；
	12	(2) 母公司轉向控股及工業用織布，子公司營運好轉，3Q17認列台南廠處份收益。

研究員 李振南
donaldlee@jsun.com

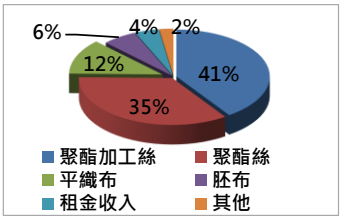
近期投資評等

07/20/2017	持有/中立

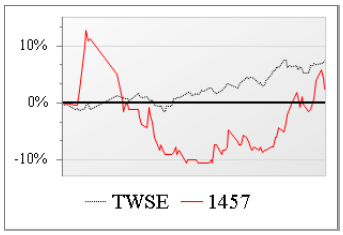
公司基本資料

收盤價(元)(07/19/2017)	11.05
股本(百萬元)	3,016
總市值(億元)	33.3
每股淨值(元)	16.38
外資持股比(%)	3.52
投信持股比(%)	0.40
近 20 日均量(張)	2,510
融資餘額(07/19/2017)	11,162

產品組合



近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

◆ **受惠塑化原料PTA、EG報價上漲，2Q17獲利回升**：宜進1Q17稅後淨利0.16億元(YoY-53.2%)，稅後EPS 0.05元，低於市場預期，係因業外處份不動產廠房設備虧損約4,500萬元；營業利益0.67億元(YoY+162.5%)，則是宜進跟市場同業東雲紡織陸續關閉虧損之聚酯絲(POY)廠，故利差改善，1Q17毛利率10.7%(YoY+3ppts)。截至1H17，宜進營收24.92億元(YoY+5.5%)，成長來自於塑化原料PTA、EG報價上漲，導致1H17 POY平均單價上漲14.7%。預估2Q17稅後淨利0.64億元(YoY+59%)，稅後EPS 0.21元。

◆ **母公司轉向控股及工業用織布，子公司營運好轉**：宜進去年關閉POY廠，現在剩DTY廠，因生產設備老舊，侷限生產一般性產品，特殊紗僅能少量生產，每月虧損約300萬~400萬。目前僅彰化廠工業型織布仍穩定獲利，去年出貨全球性車用客戶營收貢獻約6億元(佔母公司約3成)，全球各地約有15~16個分點採購，毛利率約30%。由於客戶推出新規格，1H17量增約6%~7%；上游POY廠子公司宏洲，受惠POY競爭者退出且原物料報價上漲，目前POY月產能達7,000噸(去年約5,000噸)，廠區已超額接單約一個月，05~06/2017每月已穩定獲利約數千萬元。轉投資光明絲織廠，去年營收9.62億元(YoY+59.5%)，其中紗線6.9億元，占比約7成，由於加工絲新客戶放量，1Q17紗線營收約2億元，1H17每股獲利近1元，已超過去年0.63元的獲利水準。

◆ **3Q17認列台南廠處份收益，評價合理**：業外部分，宜進目前約有43,000坪閒置資產預計處份，其他台南廠11,000坪售予大榮，每坪售價6萬元，獲利約2.11億，預計3Q17貢獻EPS約0.7元。此外，另有4,000坪土地預計最快年底售出，一坪售價調漲到7萬，預估1Q18認列0.4元。管理層預計現金將用於購置其他投資性不動產，並不會用於生產設備的擴充。日盛預估，宜進2017年營收51.25億元(YoY+11.8%)，稅後淨利4億元(YoY+485%)，扣除業外收益YoY+175%，稅後EPS 1.33元，扣除業外收益，目前PBR約0.67X，介於歷史合理區間中緣，評價合理，建議持有。

單位:百萬元	2016	2017F	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F
營業收入淨額	4,582	5,125	1,179	1,208	1,285	1,277	1,356	1,292
營業毛利	290	551	43	130	158	137	125	136
營業利益	12	262	-10	67	78	47	71	67
稅後純益	69	401	-15	16	64	260	61	166
稅後 EPS (元)	0.23	1.33	-0.05	0.05	0.21	0.86	0.20	0.55
毛利率(%)	6.33	10.74	3.68	10.73	12.3	10.77	9.25	10.53
營業利益率(%)	0.27	5.12	-0.89	5.53	6.07	3.66	5.21	5.18
稅後純益率(%)	1.49	7.83	-1.25	1.32	4.99	20.4	4.48	12.85
營業收入 YoY/QoQ (%)	3.08	11.84	8.97	2.44	6.39	-0.63	6.2	-4.69
營業利益 YoY/QoQ (%)	102.21	2,009.8	--	--	16.81	-40.08	51.11	-5.24
稅後純益 YoY/QoQ (%)	-84.76	485.74	909.4	--	303.13	306.09	-76.68	173.41

資料來源:CMoney，JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

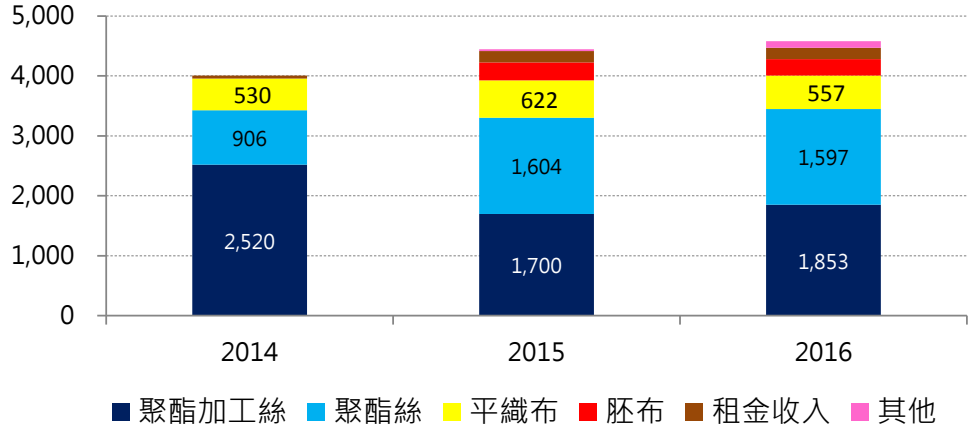
◆ **宜進為國內五大加工絲族群之一**

宜進成立於1981年，是國內五大加工絲族群之一，主要產品為聚酯加工絲，粗丹尼主力供應商，且擁有自創品牌「海鷗牌」及環保品牌「Green Guard」(G.G.)。2010年11月成立台南廠，切入工業用紗，研發出車用織帶，跨足上游產業，轉型為一貫廠。2014年因調整事業結構下，降低假撚機數量，並將彰化部分廠房出租，賺取租金收入。2015年，公司入主宏洲(1413.TT)，成本約6.5元~7元/股，目前宜進持有宏洲股權約27.7%，加計子公司集團合計持股宏洲40%，為單一最大股東，加速上下游垂直整合。

旗下子公司億東纖維，經營不動產出租買賣(持股45.92%)；轉投資光明絲織廠(4420.TT)，經營棉絲、人造纖維(持股38.53%)。2016年6月，公司關閉聚酯原絲(POY)台南一廠，出售廠房設備，並將土地出售給大榮，其聚酯絲供應改由子公司宏洲提供，台南二廠主要生產聚酯加工絲為主，由於設備老舊目前處於虧損狀況。

截至2016年，營收比重為加工絲佔40.44%、聚酯絲34.85%、平織布12.15%、胚布5.94%、租金收入4.19%，其他2.43%。內銷78%，外銷則以亞洲14%、美洲5%、非洲2%及歐洲1%。

圖一、宜進近三年產品組合 **單位：百萬元**



資料來源：宜進、日盛投顧彙整

◆ **宜進母公司僅工業型織布穩定獲利**

由於台灣內需市場小，且加工絲廠多以供應內需市場為主，長期發展性受限。此外，面對中國及東南亞國家，台灣加工絲生產規模較小，生產成本高。根據人纖公會統計，2016年聚酯加工絲產量64.5萬噸，較2015年減少2.25萬噸，YoY-3.37%。

宜進，去年關閉台南一廠POY廠，目前台南二廠持續生產聚酯加工絲DTY產品，但因生產設備老舊，生產侷限一般性產品，特殊紗僅能少量生產，無法爭取到客戶青睞，目前每月虧損約300萬~400萬，管理層將考慮處份此廠房。目前僅彰化廠工業型織布仍穩定獲利，公司開發的汽車用包覆材，去年出貨全球性車用客戶營收貢獻約6億元(佔

母公司約3成)，全球各地約有15~16個分點採購，毛利率約30%。由於客戶推出新規格，1H17量增約6~7%，目前每月營收貢獻已由以往的3,000~4,000萬，增長至單月5,500萬元。宜進將轉型為控股公司及工業用織布廠。

◆ **子公司營運持續改善**

上游POY廠宏洲，受惠宜進跟市場同業東雲紡織陸續關閉虧損之聚酯絲(POY)廠，且原物料PTA、EG塑化報價上漲，截至1H17 POY報價較同期上漲約14.7%。目前宏洲POY月產能已達7,000噸(去年約5,000噸)，廠區超額接單約一個月，目前已暫停對外報價，05~06/2017每月已穩定獲利約數千萬元。宏洲目前有在做色紗，在聚合過程中加入色料，後處理加工不用再製染色，目前以大宗黑色為主，占比將近10%。未來持續看好，抗菌、光澤及環保概念的特殊紗線。

轉投資光明絲織廠，主要以生產DTY及機能性紗布，去年營收9.62億元(YoY+59.5%)，其中紗線6.9億元，占比約7成，由於加工絲新客戶持續放量，1Q17紗線營收約2億元，公司將持續經營此客戶關係。此外，2017年起光明改向宏洲取得POY原料，因雙方位於同一廠區，故可望節省運費及包裝。1H17每股獲利近1元，已超過去年0.63元的獲利水準。

◆ **3Q17 認列台南廠處份收益，評價合理**

業外部分，宜進目前約有 43,000 坪閒置資產預計處份，其他台南廠 11,000 坪售予大榮，每坪售價 6 萬元，獲利約 2.11 億，預計 3Q17 貢獻 EPS 約 0.7 元。此外，另有 4,000 坪土地預計最快年底售出，一坪售價調漲到 7 萬，預估 1Q18 認列 0.4 元。管理層預計現金將用於購置其他投資性不動產，並不會用於生產設備的擴充。日盛預估，宜進 2017 年營收 51.25 億元(YoY+11.8%)，稅後淨利 4 億元(YoY+485%)，扣除業外收益 YoY+175%，稅後 EPS 1.33 元，扣除業外收益，目前 PBR 約 0.67X，介於歷史合理區間中緣，評價合理，建議持有。

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
20170720	持有	12.0
20160803	持有	12.0
20160126	持有	12.9

資料來源：CMoney，JS 預估彙整

損益表

單位：百萬元	2015	2016	2017F	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F
營業收入淨額	4,445	4,582	5,125	1,187	1,135	1,082	1,179	1,208	1,285	1,277	1,356	1,292
營業毛利	309	290	551	92	84	71	43	130	158	137	125	136
營業費用	303	277	288	66	73	84	54	63	80	91	55	69
營業利益	6	12	262	25	11	-14	-10	67	78	47	71	67
營業外收支	551	73	174	18	51	5	-1	-47	-7	227	0	108
稅前純益	557	86	437	44	62	-8	-12	20	71	274	71	175
稅後純益	449	69	401	34	40	9	-15	16	64	260	61	166
最新股本	3,016	3,016	3,016	3,016	3,016	3,016	3,016	3,016	3,016	3,016	3,016	3,016
稅後 EPS(元)	1.49	0.23	1.33	0.11	0.13	0.03	-0.05	0.05	0.21	0.86	0.20	0.55
經營效率(%)												
毛利率	6.94	6.33	10.74	7.75	7.39	6.53	3.68	10.73	12.3	10.77	9.25	10.53
營業利益率	0.14	0.27	5.12	2.14	0.98	-1.27	-0.89	5.53	6.07	3.66	5.21	5.18
稅前純益率	12.54	1.87	8.52	3.68	5.46	-0.77	-0.98	1.67	5.55	21.47	5.24	13.53
稅後純益率	10.11	1.49	7.83	2.87	3.55	0.83	-1.25	1.32	4.99	20.4	4.48	12.85
YoY(%)												
營收	0.62	3.08	11.84	51.08	12.26	-15.28	-14.06	1.77	13.2	18	15	7
營業利益	-95.18	102.21	2,009.8	-57.94	-37.7	--	--	162.52	598.07	--	--	0.22
稅前純益	414.63	-84.62	409.32	-63.07	-84.25	--	101.15	-53.72	14.93	--	--	765.89
稅後純益	409.9	-84.76	485.74	-69.22	-86.8	-74.21	--	-53.24	59.01	2,815.35	--	943.84
QoQ(%)												
營收				-13.5	-4.35	-4.67	8.97	2.44	6.39	-0.63	6.2	-4.69
營業利益				--	-56.07	142.14	--	--	16.81	-40.08	51.11	-5.24
稅前純益				-12.43	42.15	-20.21	--	--	252.98	284.72	-74.09	146.07
稅後純益				--	18.56	-77.85	909.4	--	303.13	306.09	-76.68	173.41

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	2,369	2,382	2,887
現金及約當現金	290	308	584
公允價值衡量金融資產	204	204	158
備供出售金融資產	0	0	0
以成本衡量之金融資產	94	--	--
存貨	987	868	866
非流動資產	9,565	9,013	8,508
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	6,202	6,050	4,685
無形資產	--	--	--
資產總計	11,934	11,394	11,396
流動負債	2,216	1,810	2,097
短期借款	1,073	807	1,093
非流動負債	3,317	3,190	3,225
負債總計	5,533	5,001	5,322
股本	3,352	3,352	3,016
普通股股本	3,352	3,352	3,016
資本公積	306	327	327
保留盈餘	507	365	381
庫藏股票	-283	-284	-252
股東權益	6,401	6,394	6,074
每股淨值(元)	15.18	14.62	14.97
流動比率(%)	106.9	131.55	137.7
速動比率(%)	61.57	81.28	95.26
應收帳款週轉率(%)	5.68	6.44	2.03
負債比率(%)	46.36	43.89	46.7
稅後股東權益報酬率(%)	11.76	1.75	0.43

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	557	86	20
折舊及攤提費用	218	225	56
利息費用	84	83	18
股利收入	-17	-13	--
權益法認列關聯企業損益	-43	16	0
處分不動產、廠房及設備	-123	-63	45
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	76	190	23
存貨增減	73	119	1
應付帳款增減	-108	106	-56
營業活動現金流量	-102	428	332
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	-87	0	--
取得不動產、廠房及設備	-178	-94	-9
處分不動產、廠房及設備	289	98	0
投資活動現金流量	354	-17	15
短期借款增減	71	-266	286
長期借款增減	-94	-92	-15
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-120	-221	--
庫藏股票增減	0	-4	--
籌資活動現金流量	-151	-388	-66
淨現金流量	85	18	277

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