

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
5425 TT 台半	持有  目標價 90	台半的投資評等為持有，目標價90元，潛在空間12.6%，台半長期往汽車領域持續拓展，有助於獲利向上提升，惟目前本益比16倍(以2019年EPS估算)，與國際廠本益比多數介於13倍~18倍相近，建議股價若有回檔再行承接。

研究員 王文雯

WenWenWang@jsun.com

**重點摘要**

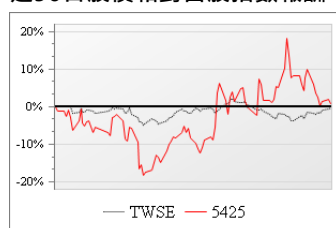
**近期投資評等**

07/25/2018	持有/中立
08/22/2016	持有/中立

**公司基本資料**

收盤價(元)(07/24/2018)	79.90
股本(百萬元)	2,419
總市值(億元)	193.3
每股淨值(元)	23.84
外資持股比(%)	22.31
投信持股比(%)	7.73
近 20 日均量(張)	4,622
融資餘額(07/24/2018)	8,511

**近90日股價相對台股指數報酬**



資料來源：CMoney

- ◆ **台半為台系二極體龍頭廠：**台半產品結構區分為兩大區塊：分離式元件/電源管理IC營收比重55%~60%(母公司業務，可再分拆為二極體業務約占比35%、MOSFET10%~15%、電源晶片10%~15%)、條碼標籤印表機40%~45%(鼎翰)，其中分離式元件/電源IC以終端應用區分，則車用占比20%，其餘則包括電源供應器33%、工業控制12%、照明16%與消費電子10%、其他9%。
- ◆ **台半著墨汽車領域，車用比重逐步拉升：**近年隨車輛電動化、智能化與車用設備電子化程度趨增，推升每台車搭載的電子控制單元(ECU, Electronic Controlling Units)數目持續成長，目前平均每台車搭載30~50個ECU，高階車款甚至配備100~120個ECU。隨每台車搭載ECU數目成長，對因應大電流、抗干擾、低洩漏電流等半導體分離式元件的需求(比如ESD rectifier、load dump TVS、SKY Schottky Diodes等各項元件)亦將趨升。2017年台半母公司車用比重20%，隨公司策略上積極導入車用領域，目前預計4Q18將可望出貨Load Dump TVS予Bosch，2019年逐步放量，而2019年車用領域Continental、Visteon等亦可望成為主要貢獻來源。另外，台半於06/2018宣布子公司以710萬美元向On-SEMI所屬的旗下公司，收購TVS(瞬態電壓抑制器)系列產品，預計3Q18開始出貨，由於國際廠客戶多以大廠為主，台半期望藉由此而後續能拓展國際客戶訂單，並往車用與工控領域進一步擴展。
- ◆ **因應汽車與工業應用而擴產：**台半於大陸天津、宜蘭利澤各有一座4吋廠，宜蘭4吋產能自每個月7萬片擴產至目前的9萬片，預計1Q19擴至13萬片(主要因應汽車與工業應用，比如供應Bosch車用拋負載TVS，或者供應Continental引擎端元件等)。接下來至2019年底由6吋廠銜接，預計2019年底6吋月產能擴增至1.7萬片，之後2.5萬片。

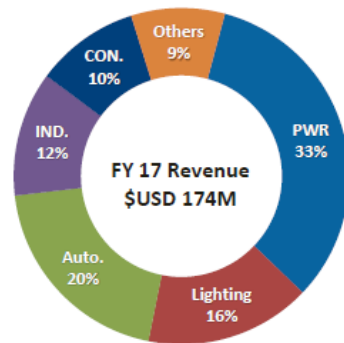
單位:百萬元	2017	2018F	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F
營業收入淨額	8,994	10,091	2,245	2,469	2,645	2,732	2,524	2,718
營業毛利	3,310	3,701	802	901	978	1,020	903	998
營業利益	1,618	1,841	374	438	499	530	452	512
稅後純益	868	1,061	226	234	289	312	244	279
稅後 EPS(元)	3.59	4.39	0.93	0.97	1.19	1.29	1.01	1.15
毛利率(%)	36.8	36.67	35.74	36.47	36.98	37.32	35.8	36.71
營業利益率(%)	17.98	18.25	16.67	17.75	18.87	19.39	17.92	18.85
稅後純益率(%)	9.65	10.52	10.08	9.49	10.93	11.41	9.65	10.27
營業收入 YoY/QoQ(%)	3.36	12.2	-5.55	10.01	7.13	3.29	-7.63	7.71
營業利益 YoY/QoQ(%)	7.43	13.83	-13.3	17.11	13.86	6.15	-14.64	13.32
稅後純益 YoY/QoQ(%)	12.35	22.23	-5.03	3.58	23.35	7.86	-21.88	14.65

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

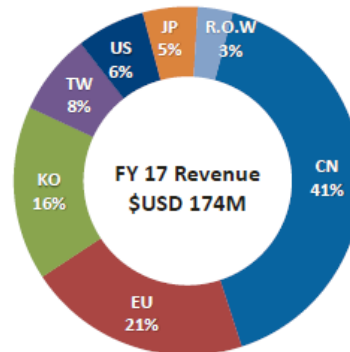
◆ 台半為台系二極體龍頭廠：

台半為台系二極體龍頭廠，供應分離式元件(包括橋式整流器、二極體、靜電防護元件、MOSFET、transistor等)，以及電源晶片(線性穩壓器、開關穩壓器、Hall sensor與照明IC)。台半產品結構區分為兩大區塊：分離式元件/電源管理IC營收比重55%~60%(母公司業務，可再分拆為二極體業務約占比35%、MOSFET10%~15%、電源晶片10%~15%)、條碼標籤印表機40%~45%(鼎翰)，其中分離式元件/電源IC以終端應用區分，則車用占比20%，其餘則包括電源供應器33%、工業控制12%、照明16%與消費電子10%、其他9%。條碼標籤印表機則是認列自台半持股36.44%的3611 TT鼎翰營收，此產品線毛利率高達45%，為台半的獲利主體來源之一。

圖一、台半母公司產品應用領域



圖二、銷售區域比重



表一、各產品應用客戶

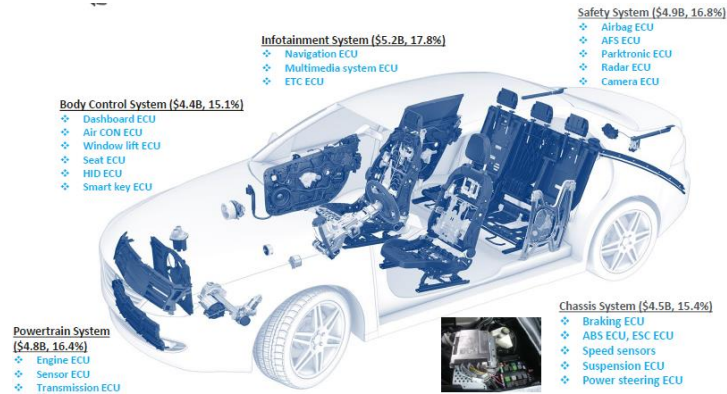
Automotive	Industrial	Lighting	Power Supply & Consumer
<ul style="list-style-type: none"> <li>(Behr-)Hella</li> <li>Continental</li> <li>Delphi</li> <li>Kostal</li> <li>Lear</li> <li>Sumitomo</li> <li>Wabco</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bosch</li> <li>Danfoss</li> <li>Grundfos</li> <li>GE</li> <li>Rockwell</li> <li>Schneider</li> <li>Siemens</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>BAG</li> <li>Helvar</li> <li>Osram</li> <li>Panasonic Lighting</li> <li>Philips Lighting</li> <li>Sharp Lighting</li> <li>Tridonic</li> <li>Universal Lighting</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bosch Siemens</li> <li>Braun</li> <li>Delta Electronics</li> <li>Dyson</li> <li>Flex Power</li> <li>LG</li> <li>Miele</li> <li>Panasonic</li> </ul>

資料來源：台半

◆ 台半著墨汽車領域，車用比重逐步拉升：

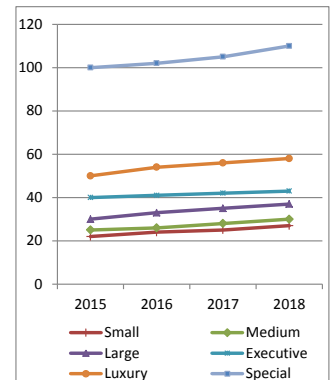
車電系統依功能可分為動力傳動(powertrain)、底盤控制(Chassis)、車身(Body)、安全(Safety)與車載資通訊(Infotainment)等數個次系統。近年隨車輛電動化、智能化與車用設備電子化程度趨增，並且對車載資通訊與安全性注重的普及度提高，比如動力傳動與底盤控制導入溫度感測器、偏航率感測器、車輪速感測器等，或者裝置車後監控影像模組與車內安全偵測以加強安全防護，亦或是加裝導航、行車紀錄器與ETC等裝置以期能更完整搜尋行車的資通訊息，上述需求均推升每台車搭載的電子控制單元(ECU, Electronic Controlling Units)數目持續成長，目前平均每台車搭載30~50個ECU，高階車款甚至配備100~120個ECU。隨每台車搭載ECU數目成長，對因應大電流、抗干擾、低洩漏電流等半導體分離式元件的需求(比如ESD rectifier、load dump TVS、SKY Schottky Diodes等各項元件)亦將趨升。

圖三、車電系統規模、比重與搭載的ECU



資料來源：台半

圖四、各車款搭載ECU數量



台半目前功率分離式元件有85%已取得車規認證，2017年台半母公司車用比重20%(安全性相關占比一半，其中安全性相關的毛利率50%~60%，非安全性的毛利率亦有40%，均高於母公司平均毛利率約30%的水準)，隨公司策略上積極導入車用領域，目前預計4Q18將可望出貨Load Dump TVS予Bosch，2019年逐步放量，而2019年車用領域Continental、Visteon等亦可望成為主要貢獻來源。另外，台半於06/2018宣布子公司以710萬美元向On-SEMI所屬的旗下公司，收購TVS(瞬態電壓抑制器)系列產品，預計3Q18開始出貨，由於國際廠客戶多以大廠為主，台半期望藉由此而後續能拓展國際客戶訂單，並往車用與工控領域進一步擴展。

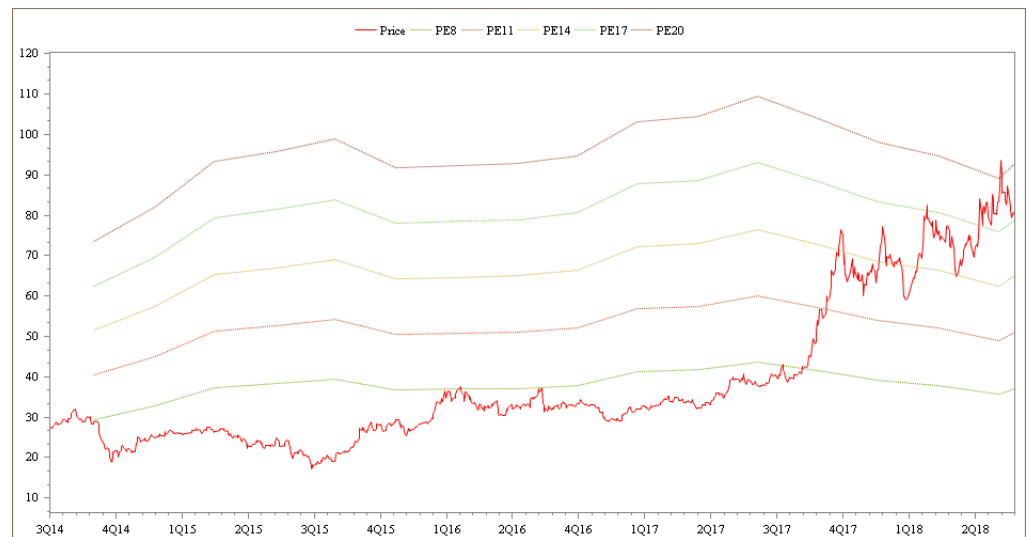
針對產能部分，台半目前於大陸天津、宜蘭利澤各有一座4吋廠，宜蘭4吋產能自每個月7萬片擴產至目前的9萬片，預計1Q19擴至13萬片(主要因應汽車與工業應用，比如供應Bosch車用拋負載TVS，或者供應Continental引擎端元件等)。接下來至2019年底由6吋廠銜接，預計2019年底6吋月產能擴增至1.7萬片，之後2.5萬片(目前6吋廠的機台已進駐)。

針對缺貨與議價部分，2H18主要是上游矽晶圓缺貨，目前台半能進行轉嫁，預期3Q18可明顯轉嫁，使得2H18獲利較佳。而車用部分未有短缺情況，亦無overbooking問題，主要是電子智能化使整流器與MOSFET需求上升，而國際大廠著重IGBT等產品線，無暇顧及整流器業務，使公司營運增溫。至於MOSFET則以8吋生產，台半係投片於鉅晶、華虹，目前以消費電子為主要應用。整體而言，公司預期未來目公司產品結構為車用50%、工業30%、消費電子20%。

◆ 日盛對台半評等持有，目標價90元，潛在空間12.6%：

台半2Q18營收24.69億元，QoQ+10.01%，YoY+14.95%，隨營收規模擴增，日盛預估台半2Q18毛利率36.47%，稅後獲利2.34億元，稅後EPS 0.97元。日盛預估台半2018年營收100.91億元，毛利率36.67%，稅後獲利10.61億元，稅後EPS 4.39元，並預估隨車用領域持續拓展，2019年營收112.38億元，毛利率36.84%，稅後獲利12.11億元，稅後EPS 5元。台半長期往汽車領域持續拓展，有助於獲利向上提升，惟目前本益比16倍(以2019年EPS估算)，與多數國際廠本益比13倍~18倍相近，故評等持有，建議股價若有回檔再行承接，目標價90元(以2019年EPS與本益比18倍作評價)，潛在空間12.6%。

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
20180725	持有	90.0
20160822	持有	40.0
20150805	持有	27.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年7月25日

**損益表**

單位：百萬元	2016	2017	2018F	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F
營業收入淨額	8,702	8,994	10,091	2,148	2,340	2,376	2,245	2,469	2,645	2,732	2,524	2,718
營業毛利	3,157	3,310	3,701	792	864	883	802	901	978	1,020	903	998
營業費用	1,651	1,692	1,859	417	425	451	428	462	479	490	451	485
營業利益	1,506	1,618	1,841	374	439	432	374	438	499	530	452	512
營業外收支	17	43	87	44	33	9	69	7	6	5	-6	-7
稅前純益	1,523	1,661	1,928	419	472	440	443	446	505	535	446	506
稅後純益	773	868	1,061	192	259	238	226	234	289	312	244	279
最新股本	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419	2,419
稅後 EPS(元)	3.19	3.59	4.39	0.79	1.07	0.98	0.93	0.97	1.19	1.29	1.01	1.15
<b>經營效率(%)</b>												
毛利率	36.28	36.8	36.67	36.87	36.92	37.15	35.74	36.47	36.98	37.32	35.8	36.71
營業利益率	17.3	17.98	18.25	17.43	18.76	18.16	16.67	17.75	18.87	19.39	17.92	18.85
稅前純益率	17.5	18.46	19.11	19.5	20.15	18.52	19.73	18.05	19.1	19.57	17.68	18.6
稅後純益率	8.88	9.65	10.52	8.94	11.07	10.02	10.08	9.49	10.93	11.41	9.65	10.27
<b>YoY(%)</b>												
營收	12.35	3.36	12.2	-2.68	5.65	1.86	5.4	14.95	13.03	14.97	12.43	10.08
營業利益	3.94	7.43	13.83	-4.36	17.11	4.82	0.47	17.04	13.7	22.72	20.81	16.9
稅前純益	-0.16	9.06	16.13	6.14	37.88	-2.69	34.26	6.38	7.11	21.47	0.73	13.43
稅後純益	0.88	12.35	22.23	10.82	43.89	-0.68	26.37	22	11.58	30.88	7.67	19.17
<b>QoQ(%)</b>												
營收				0.87	8.95	1.55	-5.55	10.01	7.13	3.29	-7.63	7.71
營業利益				0.54	17.21	-1.66	-13.3	17.11	13.86	6.15	-14.64	13.32
稅前純益				27.01	12.58	-6.67	0.62	0.63	13.34	5.84	-16.56	13.33
稅後純益				7.29	34.87	-8.04	-5.03	3.58	23.35	7.86	-21.88	14.65

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	2016	2017	1Q18
流動資產	6,256	6,645	7,815
現金及約當現金	2,365	2,570	2,493
公允價值衡量金融資產	217	28	1,134
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	1,376	1,631	1,630
非流動資產	4,862	4,966	4,947
公允價值衡量金融資產	--	0	0
不動產、廠房及設備	2,988	3,178	3,173
無形資產	1,280	1,148	1,111
<b>資產總計</b>	<b>11,119</b>	<b>11,610</b>	<b>12,762</b>
流動負債	2,625	4,148	3,898
短期借款	435	713	642
非流動負債	1,800	535	1,561
<b>負債總計</b>	<b>4,424</b>	<b>4,683</b>	<b>5,459</b>
股本	2,405	2,411	2,412
普通股股本	2,405	2,411	2,412
資本公積	927	954	993
保留盈餘	2,433	2,700	2,925
庫藏股票	-270	-345	-345
<b>股東權益</b>	<b>6,694</b>	<b>6,927</b>	<b>7,303</b>
每股淨值(元)	23.27	23.86	25.1
流動比率(%)	238.36	160.2	200.49
速動比率(%)	181.02	116.05	153.56
應收帳款週轉率(%)	4.65	4.43	1.08
負債比率(%)	39.79	40.33	42.78
稅後股東權益報酬率(%)	14.28	16	4.02

資料來源：CMoney · JS 預估

**現金流量表**

單位：百萬元	2016	2017	1Q18
繼續營業單位稅前損益	1,523	1,661	443
折舊及攤提費用	367	374	102
利息費用	43	25	8
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	--	--	--
處分不動產、廠房及設備	0	3	-26
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	-252	-24	-61
存貨增減	-195	-255	1
應付帳款增減	101	222	-153
<b>營業活動現金流量</b>	<b>1,449</b>	<b>1,621</b>	<b>-986</b>
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	0	0	--
取得不動產、廠房及設備	-663	-494	-53
處分不動產、廠房及設備	3	8	27
<b>投資活動現金流量</b>	<b>-1,855</b>	<b>-588</b>	<b>-48</b>
短期借款增減	-23	278	-71
長期借款增減	180	-170	0
公司債發行	--	--	1,001
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-577	-578	--
庫藏股票增減	-75	-75	--
<b>籌資活動現金流量</b>	<b>-677</b>	<b>-759</b>	<b>940</b>
<b>淨現金流量</b>	<b>-1,359</b>	<b>206</b>	<b>-78</b>

資料來源：CMoney · JS 預估

2018年7月25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