

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
8213 TT 志超	持有 目標價 32	志超投資評等維持持有，目標價32元，潛在漲幅約11.11%，主要理由如下：2018年營運有望脫離谷底而回復成長，然因其產品線仍集中於TV與NB，且志超市占皆已居於領先地位，雖逐步開拓非IT類產品，然成效仍有待進一步提升，使得公司營運動能相對受限，惟公司現金股利配發率近年約在50~60%，若未來獲利有望穩定落於3元之上，殖利率約5%，對於長線資金仍具一定吸引力。

研究員 蔡志昇
 daniel1009@jsun.com

重點摘要

近期投資評等

08/31/2018	持有/中立
08/10/2017	持有/中立
12/15/2014	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(08/30/2018)	28.80
股本(百萬元)	2,712
總市值(億元)	78.1
每股淨值(元)	35.08
外資持股比(%)	26.38
投信持股比(%)	0.07
近 20 日均量(張)	711
融資餘額(08/30/2018)	5,691

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

◆ 2Q18毛利率止跌回升，3Q18營運營運步入旺季，有望持續向上：

2Q18稼動率約90%，營收58億元，QoQ+9.5%，受惠營運規模提升及新台幣貶值效應，毛利率12.2%，結束連三季下滑態勢，業外主要來自匯兌利益0.6億元，稅後獲利1.8億元，EPS 0.67元。

3Q18在主要產品線步入傳統旺季下，產能有望滿載，預估營收65.6億元，QoQ+13%，考量營運規模持續提升與人民幣貶值有利成本下滑，預估毛利率12.7%，稅後獲利2.3億元，EPS 0.84元。

◆ 2018年營運有望脫離2017年谷底，未來有望穩定成長：

2017年志超在TV與NB相關應用穩定提升，以及志昱非IT類產品如家電、工業機器人與車用產品等開拓有成，營運逐步好轉，自1Q17營收已轉為年增，獲利水準同步好轉，惟2H17受原物料成本提升及新台幣升值影響，毛利率自2Q17起逐季下滑，展望2018年，因中系客戶如中電熊貓與京東方將持續擴產，因此光電板需求亦可同步受惠，而NB相關應用亦穩定提升，TV及NB應用維持公司基本成長力道，2Q18毛利率亦結束先前連三季下滑態勢，後續在人民幣與新台幣未升值將持續受惠，營運有望逐步好轉。日盛預估志超2018年營收237.6億元，YoY+5.6%，稅後獲利7.4億元，EPS 3.04元，2019年營收248.8億元，YoY+4.7%，稅後獲利7.8億元，EPS 3.21元。

單位:百萬元	2018F	2019F	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F
營業收入淨額	23,763	24,881	5,297	5,801	6,557	6,107	5,717	6,145
營業毛利	2,911	3,071	606	709	833	763	680	750
營業利益	1,134	1,269	205	255	370	305	269	289
稅後純益	738	781	139	182	229	188	176	166
稅後 EPS(元)	3.04	3.21	0.57	0.75	0.94	0.77	0.72	0.68
毛利率(%)	12.25	12.34	11.43	12.23	12.7	12.5	11.9	12.2
營業利益率(%)	4.77	5.1	3.87	4.39	5.64	5	4.7	4.7
稅後純益率(%)	3.1	3.14	2.62	3.14	3.49	3.08	3.08	2.7
營業收入 YoY/QoQ(%)	5.56	4.7	-6.21	9.5	13.04	-6.86	-6.39	7.49
營業利益 YoY/QoQ(%)	0.88	11.86	-23.6	24.33	45.28	-17.43	-12.01	7.49
稅後純益 YoY/QoQ(%)	6	5.88	-18.54	31.23	25.42	-17.76	-6.44	-5.77

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

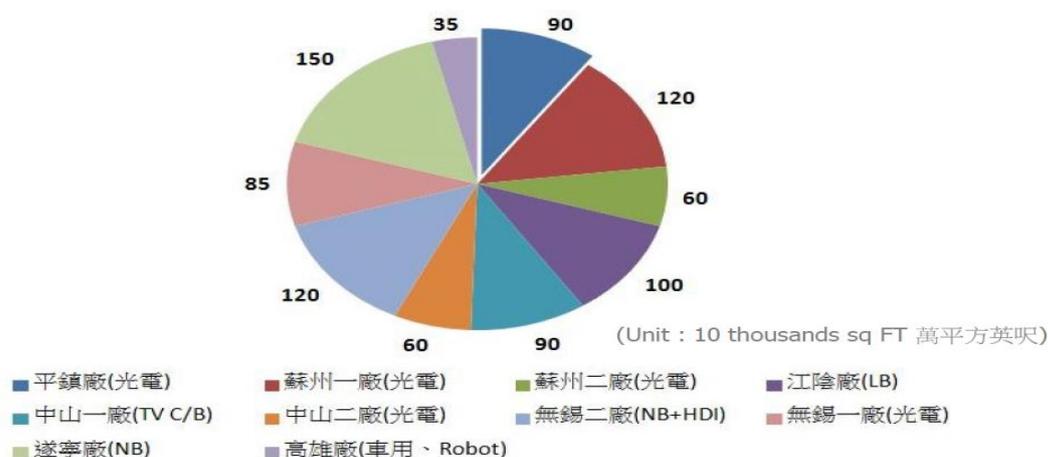
◆ 志超投資評等維持持有，目標價32元(2019 PER 10倍)：

日盛認為志超2018年營運有望脫離谷底而回復成長，然因其產品線仍集中於TV與NB，且志超市占皆已居於領先地位，雖逐步開拓非IT類產品，然成效仍有待進一步提升，使得公司營運動能相對受限，因此投資評等維持持有，惟公司現金股利配發率近年約在50%~60%，若未來獲利有望穩定落於3元之上，殖利率約5%，對於長線資金仍具一定吸引力。

◆ 志超為全球第一大光電板廠，NB板亦居於領先地位，總產能約900萬呎：

志超先前透過併購方式，快速擴大產能，先後取得5480 TT 統盟、中國中山祥豐電子、3276 TT 宇環的產能，目前為全球第一大光電板，2015年又購買台灣日立化成股權，藉以跨入汽車應用，集團主要生產基地有桃園平鎮、蘇州一與二廠、無錫一與二廠、中山祥豐一與二廠、四川遂寧廠、江陰及高雄廠(志昱)等，合計硬板產能約900萬呎，主要產品應用可區分為光電板、控制板、NB資訊板、Lightbar、車用及其他，2017營收占比分別為41%、10%、29%、6%與14%。主要客戶包括各大面板與NB廠，如Samsung、友達、群創、LG、京東方、廣達、仁寶、和碩與Dell等。

圖一、志超產能與應用概況



資料來源：公司，JS彙整

◆ 2Q18毛利率止跌回升，3Q18營運步入旺季，有望持續向上：

2Q18稼動率約90%，營收58億元，QoQ+9.5%，受惠營運規模提升及新台幣貶值效應，毛利率12.2%，結束連三季下滑態勢，業外主要來自匯兌利益0.6億元，稅後獲利1.8億元，EPS 0.75元。

3Q18在主要產品線步入傳統旺季下，產能有望滿載，預估營收65.6億元，QoQ+13%，考量營運規模持續提升與人民幣貶值有利成本下滑，預估毛利率12.7%，稅後獲利2.3億元，EPS 0.94元。

◆ **2018年營運有望脫離2017年谷底，未來有望穩定成長：**

2017年志超在TV與NB相關應用穩定提升，以及志昱非IT類產品如家電、工業機器人與車用產品等開拓有成，營運逐步好轉，自1Q17營收已轉為年增，獲利水準同步好轉，惟2H17受原物料成本提升及新台幣升值影響，毛利率自2Q17起逐季下滑，展望2018年，因中系客戶如中電熊貓與京東方將持續擴產，因此光電板需求亦可同步受惠，而NB相關應用亦穩定提升，TV及NB應用維持公司基本成長力道，2Q18毛利率亦結束先前連三季下滑態勢，後續在人民幣與新台幣未升值將持續受惠，營運有望逐步好轉。日盛預估志超2018年營收237.6億元，YoY+5.6%，稅後獲利7.4億元，EPS 3.04元，2019年營收248.8億元，YoY+4.7%，稅後獲利7.8億元，EPS3.21元。

PE Band



資料來源：CMoney · JS 預估彙整

投資評等與股價走勢圖



2018年8月31日

近期投資評等

推薦日期	投資評等	目標價
20180831	持有	32.0
20170810	持有	33.0
20141215	持有	54.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年8月31日

損益表

單位：百萬元	2017	2018F	2019F	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F
營業收入淨額	22,510	23,763	24,881	5,547	6,200	5,648	5,297	5,801	6,557	6,107	5,717	6,145
營業毛利	2,944	2,911	3,071	766	839	695	606	709	833	763	680	750
營業費用	1,819	1,777	1,802	486	489	427	401	455	463	458	412	461
營業利益	1,125	1,134	1,269	280	351	268	205	255	370	305	269	289
營業外收支	-4	73	16	9	7	1	-4	69	4	4	4	4
稅前純益	1,120	1,186	1,241	289	358	269	201	323	363	298	262	282
稅後純益	696	738	781	169	220	170	139	182	229	188	176	166
最新股本	2,430	2,430	2,430	2,430	2,430	2,430	2,430	2,430	2,430	2,430	2,430	2,430
稅後 EPS(元)	2.86	3.04	3.21	0.69	0.91	0.70	0.57	0.75	0.94	0.77	0.72	0.68
經營效率(%)												
毛利率	13.08	12.25	12.34	13.81	13.54	12.31	11.43	12.23	12.7	12.5	11.9	12.2
營業利益率	5	4.77	5.1	5.04	5.66	4.74	3.87	4.39	5.64	5	4.7	4.7
稅前純益率	4.98	4.99	4.99	5.2	5.77	4.77	3.8	5.57	5.53	4.89	4.58	4.59
稅後純益率	3.09	3.1	3.14	3.04	3.56	3.02	2.62	3.14	3.49	3.08	3.08	2.7
YoY(%)												
營收	3.27	5.56	4.7	5.85	5.24	0.93	3.56	4.57	5.76	8.13	7.92	5.94
營業利益	2.48	0.88	11.86	39.24	10.98	-14.75	-9.49	-8.94	5.41	13.95	31.23	13.46
稅前純益	-12.1	5.83	4.68	17.33	-1.42	-38.32	-1.62	12.06	1.35	10.78	30.16	-12.83
稅後純益	-14.35	6	5.88	54.52	-4.62	-41.95	1.83	8.12	3.67	10.26	26.63	-9.07
QoQ(%)												
營收				8.44	11.77	-8.9	-6.21	9.5	13.04	-6.86	-6.39	7.49
營業利益				23.58	25.5	-23.62	-23.6	24.33	45.28	-17.43	-12.01	7.49
稅前純益				41.17	24.09	-24.77	-25.35	60.8	12.22	-17.76	-12.29	7.69
稅後純益				23.59	30.81	-22.68	-18.54	31.23	25.42	-17.76	-6.44	-5.77

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	2Q18
流動資產	18,234	17,378	16,973
現金及約當現金	7,704	7,052	6,135
公允價值衡量金融資產	0	25	0
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	2,270	2,143	2,111
非流動資產	9,882	9,082	8,865
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	9,061	8,286	7,991
無形資產	380	377	378
資產總計	28,116	26,460	25,838
流動負債	13,238	11,742	11,191
短期借款	4,884	3,712	2,773
非流動負債	2,831	2,431	2,463
負債總計	16,069	14,173	13,654
股本	2,712	2,712	2,712
普通股股本	2,712	2,712	2,712
資本公積	2,412	2,445	2,480
保留盈餘	5,166	5,494	5,453
庫藏股票	-810	-810	-873
股東權益	12,047	12,287	12,184
每股淨值(元)	37.74	38.68	38.97
流動比率(%)	137.74	148	151.66
速動比率(%)	120.59	129.75	132.8
應收帳款週轉率(%)	2.93	2.94	0.74
負債比率(%)	57.15	53.56	52.85
稅後股東權益報酬率(%)	8.17	7.4	1.88

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2016	2017	2Q18
繼續營業單位稅前損益	1,274	1,120	524
折舊及攤提費用	1,375	1,242	595
利息費用	142	138	75
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	-100	1	-5
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	-174	-323	-263
存貨增減	-513	128	31
應付帳款增減	537	-218	-230
營業活動現金流量	1,897	2,188	510
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	-737	-776	-334
處分不動產、廠房及設備	382	35	10
投資活動現金流量	-324	-739	-403
短期借款增減	-3,240	-1,172	-939
長期借款增減	1,274	-1,198	78
公司債發行	0	800	0
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-542	-369	--
庫藏股票增減	-810	0	--
籌資活動現金流量	-1,798	-2,052	-1,058
淨現金流量	-506	-652	-916

資料來源：CMoney · JS 預估

2018年8月31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