

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
3049 TT 和鑫	中立 目標價 7.3	和鑫的投資評等為中立，主要理由如下： (1) 新產線開出，然市場需求並未跟上； (2) Y-OCTA觸控技術為長線的隱憂。

研究員 傅河翰

Absz1009@jsun.com

重點摘要

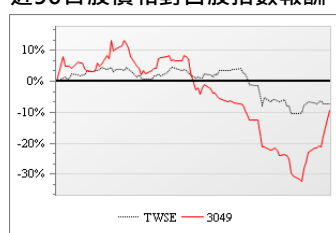
近期投資評等

11/13/2018	持有/中立
11/09/2017	持有/中立
11/29/2016	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(11/12/2018)	7.26
股本(百萬元)	7,369
總市值(億元)	53.5
每股淨值(元)	10.09
外資持股比(%)	10.09
投信持股比(%)	0.01
近 20 日均量(張)	833
融資餘額(11/12/2018)	-

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **新增第 4 條產線，開拓新的市場應用：**和鑫光電為觸控感應器製造商，目前主要產品為智慧型手機用的On-Cell AMOLED觸控感應器(用於Rigid AMOLED面板)，主要客戶為三星，原先的 5.5 代廠三條產線合計產能為 36K/月(主要為三星Rigid AMOLED規格)，目前此三條產線產能利用率約 75%~80%，3Q18 新增一條產線，新產線產能約 18K/月，可用於工業、醫療、穿戴式等多項產品開發，新產線產能利用率仍偏低，而受到新產線開出也導致 2H18 折舊增加，不利毛利率趨勢，然大陸客戶比重有提升的趨勢，則有利毛利率改善。
- ◆ **Rigid AMOLED需求相對穩定：**AMOLED相較傳統的LCD有高色彩飽和度與輕薄等優勢，且AMOLED面板在異型切割的製程成本比LCD低，目前AMOLED可分為Flexible與Rigid(固定式,採用玻璃基板)式，由於Flexible AMOLED的成本偏高，銷售狀況不如預期，Rigid AMOLED成本相對Flexible AMOLED低，且相較TFT LCD面板更容易作異形切割，加上大陸AMOLED面板產能開出整體，整體Rigid AMOLED需求仍屬穩定，而和鑫主要出貨Rigid AMOLED的觸控SENSOR，於Flexible AMOLED尚未跨入。
- ◆ **單一客戶比重高，須留意Y-OCTA觸控技術帶來的負面影響：**三星佔和鑫營收比重已由過往的90%以上降至78%，但仍為和鑫主要的營收來源，同時亦導致公司營收變動幅度大，另外須留意三星在發展的Y-OCTA觸控技術，Y-OCTA的觸控sensor整合進AMOLED面板製程中，無需外購觸控sensor，因此Y-OCTA觸控技術對於和鑫業務將有不利的影響。

單位:百萬元	2018F	2019F	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F
營業收入淨額	2,759	2,793	801	705	562	654	775	714
營業毛利	468	509	222	138	42	85	178	144
營業利益	176	200	152	54	-28	11	95	66
稅後純益	224	232	154	156	10	-14	66	138
稅後 EPS(元)	0.30	0.31	0.21	0.21	0.01	-0.02	0.09	0.19
毛利率(%)	16.98	18.24	27.79	19.62	7.5	13.05	23	20.21
營業利益率(%)	6.37	7.16	19.01	7.71	-4.99	1.75	12.2	9.21
稅後純益率(%)	8.1	8.3	19.26	22.11	1.83	-2.1	8.52	19.28
營業收入 YoY/QoQ(%)	1.52	1.2	15.72	-11.88	-20.41	16.41	18.5	-7.78
營業利益 YoY/QoQ(%)	116.83	13.8	--	-64.25	--	--	728.45	-30.38
稅後純益 YoY/QoQ(%)	58.27	3.6	--	1.18	-93.41	--	--	108.64

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

損益表

單位：百萬元	2017	2018F	2019F	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F
營業收入淨額	2,718	2,759	2,793	668	526	692	801	705	562	654	775	714
營業毛利	359	468	509	4	-3	65	222	138	42	85	178	144
營業費用	278	293	310	63	87	68	70	84	70	74	84	79
營業利益	81	176	200	-59	-90	-3	152	54	-28	11	95	66
營業外收支	14	46	44	-94	273	-94	1	100	39	-26	-25	79
稅前純益	95	221	244	-153	183	-97	153	155	11	-14	69	145
稅後純益	141	224	232	-153	229	-97	154	156	10	-14	66	138
最新股本	7,369	7,369	7,369	7,369	7,369	7,369	7,369	7,369	7,369	7,369	7,369	7,369
稅後 EPS (元)	0.19	0.30	0.31	-0.21	0.31	-0.13	0.21	0.21	0.01	-0.02	0.09	0.19
經營效率(%)												
毛利率	13.2	16.98	18.24	0.55	-0.48	9.45	27.79	19.62	7.5	13.05	23	20.21
營業利益率	2.98	6.37	7.16	-8.85	-17.08	-0.41	19.01	7.71	-4.99	1.75	12.2	9.21
稅前純益率	3.51	8.02	8.73	-22.95	34.83	-13.99	19.08	21.92	1.93	-2.21	8.97	20.3
稅後純益率	5.2	8.1	8.3	-22.95	43.58	-13.99	19.26	22.11	1.83	-2.1	8.52	19.28
YoY(%)												
營收	-0.53	1.52	1.2	-19.84	-42.71	-15.64	13.67	5.66	6.78	-5.52	-3.25	1.25
營業利益	--	116.83	13.8	-58.39	-78.01	-75.45	124.9	--	--	--	-37.9	20.93
稅前純益	--	132.35	10.14	-45.72	-47.9	--	1,205.95	--	-94.09	--	-54.5	-6.26
稅後純益	--	58.27	3.6	-48.74	-34.91	--	1,218.22	--	-95.51	--	-57.18	-11.7
QoQ(%)												
營收				-5.2	-21.24	31.56	15.72	-11.88	-20.41	16.41	18.5	-7.78
營業利益				102.92	--	--	--	-64.25	--	--	728.45	-30.38
稅前純益				823.89	--	--	--	1.27	-93	--	--	108.64
稅後純益				777.7	--	--	--	1.18	-93.41	--	--	108.64

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	3Q18
流動資產	2,171	1,614	1,501
現金及約當現金	616	517	246
公允價值衡量金融資產	0	274	218
備供出售金融資產	0	17	0
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	105	236	202
非流動資產	15,934	15,930	15,323
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	9,606	9,643	9,078
無形資產	4	6	20
資產總計	18,105	17,544	16,825
流動負債	3,524	2,530	1,801
短期借款	650	700	747
非流動負債	7,479	7,810	7,288
負債總計	11,004	10,340	9,089
股本	7,369	7,369	7,369
普通股股本	7,369	7,369	7,369
資本公積	62	62	62
保留盈餘	-370	-229	6
庫藏股票	--	--	--
股東權益	7,101	7,204	7,735
每股淨值(元)	9.58	9.77	10.09
流動比率(%)	61.59	63.8	83.36
速動比率(%)	58.62	54.49	72.16
應收帳款週轉率(%)	3.65	3.94	2.22
負債比率(%)	60.78	58.94	54.02
稅後股東權益報酬率(%)	-6.76	1.98	2.12

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2016	2017	3Q18
繼續營業單位稅前損益	-494	95	211
折舊及攤提費用	1,448	1,361	866
利息費用	151	190	111
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	4	8	0
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	152	-4	102
存貨增減	83	-131	34
應付帳款增減	-107	-4	-13
營業活動現金流量	1,027	1,609	1,288
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	-234	-1,321	-865
處分不動產、廠房及設備	4	6	14
投資活動現金流量	-5,916	-1,104	-1,301
短期借款增減	650	50	47
長期借款增減	1,440	-639	583
公司債發行	1,800	1,800	--
公司債償還	-1,800	-1,800	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	--	--	--
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	3,250	-604	-258
淨現金流量	-1,639	-99	-271

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