

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
4739 TT 康普	持有 目標價 102	康普的投資評等維持持有，目標價由105調整為102元，潛在空間12%，主要理由如下： 今年電動車市場需求端較先前預期收斂，TESLA修正今年交車輛由50萬至36萬~40萬 量，日盛對於電動車終端需求看法亦較為保守，對於評價較為不利，因此相較於先前給予 評價均值偏高PER 20倍，日盛修正為均值PER 18.5倍，維持持有評等。

研究員 林子楡

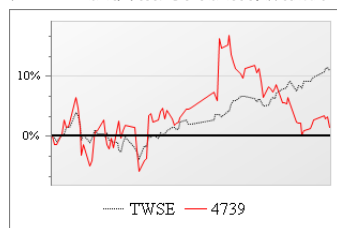
Satinlin@jhsun.com

近期投資評等

公司基本資料

收盤價(元)(04/11/2019)	91.10
股本(百萬元)	929
總市值(億元)	84.6
每股淨值(元)	37.76
外資持股比(%)	3.23
投信持股比(%)	0.09
近20日均量(張)	965
融資餘額(04/11/2019)	5,580

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

- ◆ **4Q18 獲利表現不如預期**：4Q18 合併營收 14.76 億元，QoQ-11.4%·YoY+11.4%，合乎先前預期 15 億元，營收比重肥料 11%、特化 12%、PTA18%、動力材料 48%，其他 10%，動力材料表現略優於預期，係因產能調整完畢，逐漸放量，QoQ+21%，YoY+13%，然 4Q18 鎳價持續下跌，以 LME 報價為例，由 09/2018 的 12480 下跌至 12/2018 的 10,595，侵蝕獲利水平，毛利率僅 7.9%，獲利僅 0.37 億元(原估 1.08 億元)，季減、年減六成以上，EPS0.4 元。全年毛利率僅 12.4%(原估 13.6%)，EPS4.23 元。
- ◆ **2019 年動力電池出貨量較為樂觀**：以 2018 年營收比重而言，動力電池 41.85%、PTA20.26%、肥料 13.7%、特用 15.28%、其他 8.91%，出貨量而言，PTA 11,817 噸、動力材料 22,811 噸、肥料 96,272 噸，目前康普部門獲利比重較不透明，1Q19 營收表現雖亦合乎預期，然 1Q19 鎳報價回升，目前持穩，對於動力材料獲利能力有利，然鈷價有急跌情況，恐損失到 PTA 獲利能力，預期今年除動力電池外，其他部門成長較小，此因 2018 年動力電池新線開工率僅 70%，以動力電池新線全產全銷最大月產能達 1,800 噸估計，成長高於 30%，然舊線原先估計月產能可望達 1,200 噸，目前僅約 500~800 噸，公司期望去瓶頸後達 1,000 噸，日盛預期動力材料合併最大產能約 2,600 噸，全年產量可望達 3 萬噸以上，估計今年以量的成長可望達 36%。
- ◆ **市場報價持穩的假設下，獲利能力可望提升**：今年在動力材料Tesla與non-Tesla訂單比重維持在2:8，2H19 訂單正在確定中，預期可望逐季放量，日盛預期今年營收71.81 億元，YoY+13.8%，在預期原物料報價持穩的假設下，毛利率可望提升至14%，預估全年稅後獲利5.1億元，EPS5.52元

單位:百萬元	2018	2019F	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	6,311	7,184	1,666	1,476	1,555	1,875	1,965	1,788
營業毛利	781	1,009	222	117	214	267	281	247
營業利益	556	757	161	65	158	205	211	183
稅後純益	393	513	103	37	114	130	142	126
稅後 EPS (元)	4.23	5.52	1.10	0.40	1.23	1.41	1.53	1.35
毛利率(%)	12.37	14.04	13.32	7.9	13.77	14.22	14.28	13.83
營業利益率(%)	8.8	10.53	9.69	4.38	10.17	10.92	10.73	10.23
稅後純益率(%)	6.23	7.14	6.15	2.54	7.34	6.96	7.23	7.03
營業收入 YoY/QoQ (%)	26.7	13.84	6.89	-11.42	5.41	20.55	4.8	-9
營業利益 YoY/QoQ (%)	4.49	36.19	0.96	-59.95	144.65	29.44	2.98	-13.24
稅後純益 YoY/QoQ (%)	-4.5	30.43	-7.18	-63.46	204.92	14.23	8.91	-11.48

資料來源:CMoney·JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ 公司簡介：

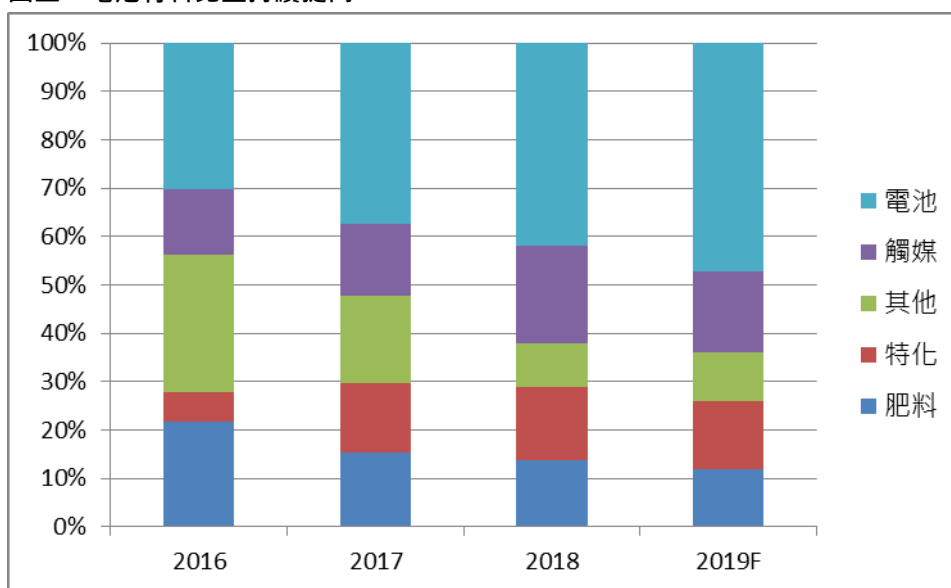
康普為國內 PTA 氧化觸媒大廠，公司產品線分三大類包括氧化觸媒、先進材料(氫氧化鈷)及電池材料，廣泛應用在聚酯纖維、輪胎接著促進劑、油漆催乾劑、3C 用品鋰電池及車用電池等，橫跨食、衣、住、行等應用領域。公司主要三大類的產品之核心產品已擴展為以鈷、錳和鎳等金屬化合物的特用化學品和電子材料為主，2010 年公司開始生產鎳鈷錳混合金屬氫氧化物及硫酸鎳，主要應用在石化業 - 觸媒(如 PTA/DMT/IPA/TMA 之製造)、人造纖維業(增白劑)、電子業(零件原料)及電池業(儲能材料)。2018 年營收比重而言，動力電池 41.85%、PTA20.26%、肥料 13.7%、特用 15.28%、其他 8.91%

圖一、營收比重

銷售	應用	終端產品
氧化觸媒	對苯二甲酸、間苯二甲酸、聚對苯二甲酸乙二酯	
動力電池材料	鋰電池之前驅物、印刷電路板	
特用化學材料	半導體、面板、輪胎黏著催化劑、油漆催乾劑	
化學肥料	農業	

資料來源：康普

圖二、電池材料比重持續提高

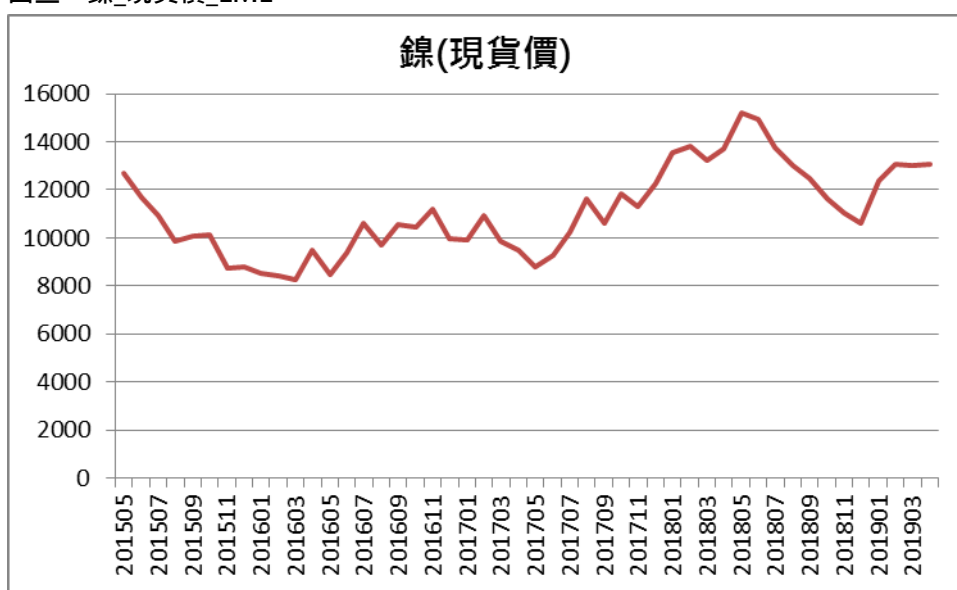


資料來源：日盛投顧

◆ **4Q18 獲利表現不如預期：**

4Q18 合併營收 14.76 億元，QoQ-11.4%·YoY+11.4%，合乎先前預期 15 億元，營收比重肥料 11%、特化 12%、PTA18%、動力材料 48%，其他 10%，動力材料表現略優於預期，係因產能調整完畢，逐漸放量，QoQ+21%·YoY+13%，然 4Q18 鎳價持續下跌，以 LME 報價為例，由 09/2018 的 12480 下跌至 12/2018 的 10,595，侵蝕獲利水平，毛利率僅 7.9%，獲利僅 0.37 億元(原估 1.08 億元)，季減、年減六成以上，EPS0.4 元。全年毛利率僅 12.4%(原估 13.6%)，EPS4.23 元。

圖三、鎳_現貨價_LME



資料來源：Cmoney

◆ **2019 年動力電池出貨量較為樂觀：**

以 2018 年營收比重而言，動力電池 41.85%·PTA20.26%·肥料 13.7%·特用 15.28%·其他 8.91%，出貨量而言，PTA 11,817 噸、動力材料 22,811 噸、肥料 96,272 噸，目前康普部門獲利比重較不透明，1Q19 營收表現雖亦合乎預期，然 1Q19 鎳報價回升，目前持穩，對於動力材料獲利能力有利，然鈷價有急跌情況，恐損失到 PTA 獲利能力，預期今年除動力電池外，其他部門成長較小，此因 2018 年動力電池新線開工率僅 70%，以動力電池新線全產全銷最大月產能達 1,800 噸估計，成長高於 30%，然舊線原先估計月產能可望達 1,200 噸，目前僅約 500~800 噸，公司期望去瓶頸後達 1,000 噸，日盛預期動力材料合併最大產能約 2,600 噸，全年產量可望達 3 萬噸以上，估計今年以量的成長可望達 36%。

◆ **市場報價持穩的假設下，獲利能力可望提升：**

今年在動力材料 Tesla 與 non-Tesla 訂單比重維持在 2:8，2H19 訂單正在確定中，預期可望逐季放量，日盛預期今年營收 71.81 億元，YoY+13.8%，在預期原物料報價持穩的假設下，毛利率可望提升至 14%，預估全年稅後獲利 5.1 億元，EPS5.52 元。

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
20190412	持有	102.0
20180831	持有	105.0
20180530	持有	127.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2019年4月12日

損益表

單位：百萬元	2017	2018	2019F	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
營業收入淨額	4,981	6,311	7,184	1,324	1,611	1,558	1,666	1,476	1,555	1,875	1,965	1,788
營業毛利	762	781	1,009	219	223	219	222	117	214	267	281	247
營業費用	231	225	252	56	53	59	60	52	56	62	70	64
營業利益	532	556	757	163	170	160	161	65	158	205	211	183
營業外收支	-3	-18	-22	-14	18	0	-24	-12	-5	-4	-6	-7
稅前純益	529	538	735	149	187	160	138	53	153	201	205	176
稅後純益	412	393	513	121	143	110	103	37	114	130	142	126
最新股本	928	928	928	928	928	928	928	928	928	928	928	928
稅後 EPS (元)	4.43	4.23	5.52	1.30	1.54	1.19	1.10	0.40	1.23	1.41	1.53	1.35
經營效率(%)												
毛利率	15.31	12.37	14.04	16.55	13.85	14.07	13.32	7.9	13.77	14.22	14.28	13.83
營業利益率	10.68	8.8	10.53	12.31	10.53	10.26	9.69	4.38	10.17	10.92	10.73	10.23
稅前純益率	10.62	8.52	10.23	11.28	11.63	10.29	8.26	3.57	9.84	10.7	10.44	9.84
稅後純益率	8.26	6.23	7.14	9.12	8.85	7.09	6.15	2.54	7.34	6.96	7.23	7.03
YoY(%)												
營收	24.72	26.7	13.84	30.94	27.33	42.44	28.38	11.44	-3.44	20.31	17.97	21.19
營業利益	299.78	4.49	36.19	379.52	30.96	76.76	8.57	-60.34	-6.76	28.05	30.61	182.92
稅前純益	96.12	1.67	36.62	836.31	54.99	56.24	-11.9	-64.78	-18.26	25.1	49.08	234.51
稅後純益	89.94	-4.5	30.43	554.6	53.36	40.08	-13.84	-68.96	-19.88	18.13	38.61	235.8
QoQ(%)												
營收				2.05	21.65	-3.25	6.89	-11.42	5.41	20.55	4.8	-9
營業利益				9.66	4.05	-5.75	0.96	-59.95	144.65	29.44	2.98	-13.24
稅前純益				-4.35	25.39	-14.38	-14.21	-61.76	191.02	31.04	2.24	-14.21
稅後純益				1.43	18.11	-22.53	-7.18	-63.46	204.92	14.23	8.91	-11.48

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	2017	2018	4Q18
流動資產	2,646	3,514	3,514
現金及約當現金	466	534	534
公允價值衡量金融資產	0	0	0
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	1,184	1,671	1,671
非流動資產	3,147	3,770	3,770
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	3,022	3,585	3,585
無形資產	--	--	--
資產總計	5,794	7,284	7,284
流動負債	1,597	2,214	2,214
短期借款	928	1,403	1,403
非流動負債	905	912	912
負債總計	2,502	3,125	3,125
股本	865	929	929
普通股股本	861	928	928
資本公積	1,138	1,582	1,582
保留盈餘	880	1,012	1,012
庫藏股票	-19	-14	-14
股東權益	3,292	4,158	4,158
每股淨值(元)	34.3	38.97	38.97
流動比率(%)	165.69	158.73	158.73
速動比率(%)	91.59	83.26	83.26
應收帳款週轉率(%)	7.22	8.75	1.81
負債比率(%)	43.18	42.91	42.91
稅後股東權益報酬率(%)	16.47	12.35	1.15

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2017	2018	4Q18
繼續營業單位稅前損益	529	538	538
折舊及攤提費用	174	214	214
利息費用	38	45	45
股利收入	-1	-1	-1
權益法認列關聯企業損益	--	--	--
處分不動產、廠房及設備	14	0	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	-110	-70	-70
存貨增減	-353	-487	-487
應付帳款增減	7	-38	-38
營業活動現金流量	96	-172	-172
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	-295	-783	-783
處分不動產、廠房及設備	2	7	7
投資活動現金流量	-224	-826	-826
短期借款增減	128	471	471
長期借款增減	194	99	99
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	0	450	450
發放現金股利	-196	-252	-252
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	180	1,064	1,064
淨現金流量	73	68	68

資料來源：CMoney · JS 預估

2019年4月12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