

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
6432 TT 今展科	中立  目標價  26	今展科的投資評等為中立，主要理由如下：受惠台幣貶值與大陸面板客戶需求持續增加，營運可望成長，然整體面板市況不佳，相關供應鏈評價不易拉高。

研究員 傅河翰  
absz1009@jsun.com

**重點摘要**

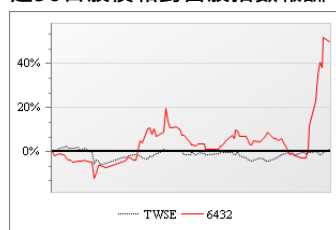
**近期投資評等**

06/05/2018	持有/中立
05/20/2015	未評等

**公司基本資料**

收盤價(元)(06/04/2018)	29.15
股本(百萬元)	203
總市值(億元)	5.9
每股淨值(元)	24.48
外資持股比(%)	0.06
投信持股比(%)	0.00
近 20 日均量(張)	439
融資餘額(06/04/2018)	N.A

**近90日股價相對台股指數報酬**



資料來源：CMoney

- ◆ **大尺寸面板電感為主要的營收來源**：2017 年營收比重電感佔 77.8%，代理產品佔 20%(保護元件)，終端應用有 7-8 成來自於面板用的電感與保護元件，主要應用於 7 吋以上面板，客戶涵蓋國內外主要的大尺寸面板廠，近年持續拓展大陸市場，除已打入京東方與華星光等面板供應鏈亦有出貨智慧電表用的電感，目前陸系客戶佔營收比重已達 3 成。
- ◆ **解析度提高與大陸市場，為營收成長來源**：公司專注於面板用的電感市場，相對屬於量小客制化的市場，且面板用的電感需要做到很薄有一定的技術難度，因此競爭不若其他消費性電子用電感來的激烈，同時公司代理AEM的保護元件，提供客戶一次性購足的服務，隨著面板解析度提升，所使用的電感顆數亦隨著增加(4K TV面板較傳統一般的面板，使用電感數量多一倍)，另外隨著大陸面板產能持續開出，亦有利今展科出貨增加。
- ◆ **2018 年營運重回成長，然整體面板市況不佳，不利評價調升**：目前面板用電感有繞線式與molding式，由於molding式的可以耐較大的電流，因此molding滲透率有在提升，然隨著國際廠商的molding電感專利到期，越來越多廠家投入molding 電感市場，因此金展科在molding的產品僅有部分自製，其他採外購，2017 年因為不欲降價而失去部分客戶訂單，透過成本改善 2018 年已重新拿回訂單，同時大陸客戶需求持續增加與台幣貶值等有利因素，2018 年營運可重回成長軌道，然考慮整體面板市場狀況不佳，相關供應鏈評價不易拉高，且電感屬客製化的產品，不易向客戶漲價，近期股價急漲，已反映營運改善，給予中立的評等。

單位:百萬元	2017	2018F	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F
營業收入淨額	846	963	220	229	247	256	232	231
營業毛利	218	253	54	59	66	68	59	59
營業利益	32	49	7	10	14	15	10	10
稅後純益	9	40	3	-3	23	12	8	8
稅後 EPS (元)	0.44	1.95	0.15	-0.16	1.12	0.59	0.40	0.42
毛利率(%)	25.78	26.26	24.53	25.85	26.78	26.75	25.56	25.45
營業利益率(%)	3.79	5.1	3.01	4.48	5.78	5.75	4.26	4.45
稅後純益率(%)	1.05	4.12	1.39	-1.4	9.2	4.71	3.52	3.65
營業收入 YoY/QoQ (%)	-11.56	13.8	-2.68	4.07	7.92	3.75	-9.41	-0.23
營業利益 YoY/QoQ (%)	-40.24	52.96	-41.13	54.73	39.22	3.21	-32.89	4.22
稅後純益 YoY/QoQ (%)	-77.06	345.4	-74.45	--	--	-46.92	-32.31	3.47

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	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	1Q19F
營業收入淨額	957	846	963	196	205	226	220	229	247	256	232	231
營業毛利	241	218	253	51	55	59	54	59	66	68	59	59
營業費用	188	186	204	45	46	48	47	49	52	54	49	49
營業利益	54	32	49	6	8	11	7	10	14	15	10	10
營業外收支	0	-18	0	-22	1	6	-2	-14	14	0	0	0
稅前純益	54	14	49	-17	9	17	5	-4	28	15	10	10
稅後純益	39	9	40	-14	8	12	3	-3	23	12	8	8
最新股本	203	203	203	203	203	203	203	203	203	203	203	203
稅後 EPS (元)	1.91	0.44	1.95	-0.70	0.40	0.59	0.15	-0.16	1.12	0.59	0.40	0.42
<b>經營效率(%)</b>												
毛利率	25.23	25.78	26.26	25.94	26.67	26.06	24.53	25.85	26.78	26.75	25.56	25.45
營業利益率	5.61	3.79	5.1	2.95	4.12	4.98	3.01	4.48	5.78	5.75	4.26	4.45
稅前純益率	5.63	1.65	5.11	-8.49	4.54	7.44	2.06	-1.63	11.35	5.81	4.34	4.5
稅後純益率	4.06	1.05	4.12	-7.3	4	5.29	1.39	-1.4	9.2	4.71	3.52	3.65
<b>YoY(%)</b>												
營收	-2.34	-11.56	13.8	-16.92	-13.56	-8.9	-7	16.77	20.23	13.4	5.56	1.2
營業利益	-13.35	-40.24	52.96	-64.35	-44.65	-55.93	--	77.38	68.57	30.88	49.21	0.51
稅前純益	-30.27	-74.02	251.65	--	-43.44	5.87	-51.99	--	200.95	-11.4	122.07	--
稅後純益	-39.06	-77.06	345.4	--	-35.77	64.76	-65.19	--	176.62	0.8	167.04	--
<b>QoQ(%)</b>												
營收				-17.12	4.82	10	-2.68	4.07	7.92	3.75	-9.41	-0.23
營業利益				--	46.49	32.93	-41.13	54.73	39.22	3.21	-32.89	4.22
稅前純益				--	--	80.32	-73	--	--	-46.91	-32.32	3.47
稅後純益				--	--	45.67	-74.45	--	--	-46.92	-32.31	3.47

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	722	685	708
現金及約當現金	249	185	199
公允價值衡量金融資產	1	0	53
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	109	112	100
非流動資產	125	159	170
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	84	102	107
無形資產	2	1	1
<b>資產總計</b>	<b>847</b>	<b>844</b>	<b>878</b>
流動負債	251	433	395
短期借款	0	30	100
非流動負債	176	3	73
<b>負債總計</b>	<b>428</b>	<b>435</b>	<b>468</b>
股本	195	203	203
普通股股本	195	203	203
資本公積	128	128	128
保留盈餘	110	92	88
庫藏股票	--	--	--
<b>股東權益</b>	<b>420</b>	<b>409</b>	<b>411</b>
每股淨值(元)	21.5	20.13	20.21
流動比率(%)	287.37	158.35	179.27
速動比率(%)	240.93	130.13	151.8
應收帳款週轉率(%)	2.7	2.51	0.68
負債比率(%)	50.45	51.56	53.26
稅後股東權益報酬率(%)	9.02	2.15	-0.78

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	54	14	-4
折舊及攤提費用	17	23	6
利息費用	3	4	1
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	0	1
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	-3	24	8
應收帳款增減	6	32	-18
存貨增減	16	2	10
應付帳款增減	-19	-17	-18
<b>營業活動現金流量</b>	<b>53</b>	<b>31</b>	<b>-9</b>
公允價值衡量金融資產增減	0	0	-9
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	-31	-30	-2
處分不動產、廠房及設備	1	0	0
<b>投資活動現金流量</b>	<b>-45</b>	<b>-93</b>	<b>-20</b>
短期借款增減	-111	30	70
長期借款增減	0	0	70
公司債發行	180	0	0
公司債償還	--	--	-95
現金增資	0	0	--
發放現金股利	-49	-20	--
庫藏股票增減	0	0	--
<b>籌資活動現金流量</b>	<b>20</b>	<b>10</b>	<b>45</b>
<b>淨現金流量</b>	<b>21</b>	<b>-64</b>	<b>14</b>

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