



華立(3010)

業外表現佳，獲利將較 15 年成長

投資評等

目標價

區間操作

\$52.0

前次投資建議：

「區間操作」，目標價：\$50.5

報告日期：2016.6.24

研究員：盧中興

基本資料	結論與建議							
2016/6/23 收盤價： 47.30 股本(百萬股) 231 市值(NT\$百萬) 10,950 董監持股比例 12.67% 不受大股東控制股數(千張) 231	<p>華立 16Q1 因業外表現佳，獲利優於預期，雖 16Q2 之後營運增溫，但恐低於前次預期，維持「區間操作」投資評等</p> <p>華立目前股價 9.1X 16(F)PER，處於歷史本益比區間 7.8 至 12 倍平均值之下，考量：</p>							
法人持股								
<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>持股比例</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>外資</td> <td>21.51%</td> </tr> <tr> <td>投信</td> <td>0.00%</td> </tr> <tr> <td>自營商</td> <td>0.00%</td> </tr> </tbody> </table>			持股比例	外資	21.51%	投信	0.00%	自營商
	持股比例							
外資	21.51%							
投信	0.00%							
自營商	0.00%							
融資券餘額	<p>(1) 華立 16Q1 營收 89.03 億元(QoQ -18.6%)，較前一季明顯下滑，低於兆豐國際預估 6.4%，然因轉投資公司處份股權獲利，業外淨獲利 1.36 億元，稅後淨利 3.37 億元(QoQ +5.9%)，EPS 為 1.45 元，為 12 年以來同期新高，高於預期。</p> <p>(2) 預期華立 16Q2 營收較 16Q1 回溫，但恐仍低於前次預期，下修華立 16Q2 營收預估 2.1%至 100.63 億元(QoQ +13%)，並調降稅後淨利預估 1.5%為 2.57 億元(QoQ -23.6%)，EPS 為 1.11 元，為 11 年以來同期次低。</p> <p>(3) 雖預期華立 16Q3 營運持續增溫，但因調降 16Q2 損益預估，下修華立 16Q3 營收及稅後淨利預估 4.8%及 3.4%至 3.04 億元(QoQ +18.2%)，EPS 1.31 元，為 13 年以來同期次低。調低華立 16 年營收預估 4.5%至 401.76 億元(YoY +0.3%)，然因 16Q1 業外獲利遠優於預期，調高稅後淨利預估 3.1%至 12.03 億元(YoY +6.5%)，EPS 為 5.20 元，為 11 年以來次高。</p>							
<table border="1"> <thead> <tr> <th>(張數)</th> <th>餘額</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>融資餘額</td> <td>885</td> </tr> <tr> <td>融券餘額</td> <td>2</td> </tr> </tbody> </table>		(張數)	餘額	融資餘額	885	融券餘額	2	
(張數)		餘額						
融資餘額	885							
融券餘額	2							
	<p>華立 16Q1 獲利雖因業外挹注優於預期，但因 16Q2 之後營運恐低於前次預期，維持華立「區間操作」之投資評等，因調高 16 年獲利預估，且將配發 2.7 元現金股利，現金殖利率約 5.7%，將 6 個月目標價 50.5 元(10X 修正前 16(F)PER)調升至 52 元(10X 修正後 16(F)PER)，潛在上漲空間約 10%。</p>							

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變而造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



簡要財務預估資訊

會計年度	營收		營業利益		稅後純益		每股盈餘	
	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(億元)	YoY(%)	(元)	YoY(%)
2014	399.0	16.0	12.7	24.4	12.8	10.1	5.52	10.1
2015	400.4	0.4	13.4	5.8	11.3	-11.5	4.88	-11.5
2016(F)	401.8	0.3	14.3	6.4	12.0	6.5	5.20	6.5

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

訪談重點

華立 16Q1 業外獲利遠高於預期，稅後淨利 3.37 億元(QoQ +5.9%)，EPS 為 1.45 元，為 12 年以來同期新高，高於預期

Q1 為傳統淡季，加上工作天數較少，華立 16Q1 營收 89.03 億元(QoQ -18.6%)，較前一季明顯下滑，低於兆豐國際預估 6.4%，然因低毛利率的平面顯示器材料營收比重下滑，毛利率較高的資通訊材料營收佔比上升，在產品組合改善下，毛利率較前一季增加 0.7 個百分點達 9.9%，毛利 8.8 億元(QoQ -12.7%)，營業利益 3.09 億元(QoQ -24.2%)，因轉投資公司處份股權獲利，業外淨獲利 1.36 億元，遠高於前一季之 0.5 億元，稅前淨利 4.45 億元(QoQ -2.8%)，實質所得稅率由前一季之 26.3% 下滑至 19.5%，稅後淨利 3.37 億元(QoQ +5.9%)，EPS 為 1.45 元，為 12 年以來同期新高，高於兆豐國際預估之 1.18 元 22.9%，主要是因業外獲利遠高於預期。

雖預期華立 16Q2 營收較 16Q1 回溫，但下修華立稅後淨利預估 1.5% 為 2.57 億元(QoQ -23.6%)，EPS 為 1.11 元，為 11 年以來同期次低

16Q2 因工作天數恢復正常，出貨動能升溫，4、5 月營收分別為 32.59 億元及 33.83 億元，MoM 分別為 7.8% 及 3.8%，然 16Q2 營收恐仍低於前次預期，兆豐國際下修華立 16Q2 營收預估 2.1% 至 100.63 億元(QoQ +13%)，並調降稅後淨利預估 1.5% 為 2.57 億元(QoQ -23.6%)，EPS 為 1.11 元，為 11 年以來同期次低。

因 16Q1 業外獲利遠高於預期，調高華立 16 年稅後淨利預估 3.1% 至 12.03 億元(YoY +6.5%)，EPS 為 5.20 元，為 11 年以來次高水準

16Q3 進入傳統旺季，預期營運較 16Q2 增溫，但因調降 16Q2 損益預估，下修華立 16Q3 營收預估 4.8% 至 107.66 億元(QoQ +7%)，並調降稅後淨利預估 3.4% 至 3.04 億元(QoQ +18.2%)，EPS 1.31 元，為 13 年以來同期次低。因華立 16Q1 營收低於預期，且下修 16Q2、16Q3 損益預期，調低華立 16 年營收預估 4.5% 至 401.76 億元(YoY +0.3%)，然因 16Q1 業外獲利遠優於預期，調高稅後淨利預估 3.1% 至 12.03 億元(YoY +6.5%)，EPS 為 5.20 元，為 11 年以來次高水準。

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。



財務報表

季度損益表

單位：新台幣百萬元

3010 華立	2014	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	2015	16Q1	16Q2(F)	16Q3(F)	16Q4(F)	2016(F)
營業收入淨額	39,901	9,027	9,410	10,671	10,936	40,044	8,903	10,063	10,766	10,444	40,176
營業成本	36,327	8,181	8,557	9,716	9,929	36,382	8,023	9,123	9,765	9,470	36,380
營業毛利	3,574	847	853	954	1,007	3,661	880	940	1,001	975	3,795
營業費用	2,306	538	572	610	599	2,320	570	594	614	589	2,367
推銷費用	1,896	436	477	526	498	1,938	473	511	524	507	2,015
管總費用	410	102	95	84	101	381	97	83	90	83	352
研究發展費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
營業費用合計	2,306	538	572	610	599	2,320	570	594	614	589	2,367
營業淨利(損)	1,268	308	281	345	408	1,342	309	346	388	385	1,428
營業外收支	499	71	118	74	50	313	136	54	54	55	298
利息收入	112	24	15	11	13	63	10	11	11	11	43
利息支出	99	23	9	32	25	90	24	25	25	26	100
投資損益淨額	237	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他收支淨額	249	70	113	95	62	340	149	68	68	69	355
營業外收支淨額合計	499	71	118	74	50	313	136	54	54	55	298
稅前淨利	1,767	379	399	418	458	1,655	445	400	442	440	1,727
所得稅費用(利益)	400	89	120	97	120	426	87	120	102	114	424
非常項目淨額	(90)	(22)	(22)	(35)	(20)	(98)	(22)	(22)	(35)	(20)	(100)
稅後淨利	1,277	268	258	286	318	1,130	337	257	304	305	1,203
普通股股本	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314	2,314
每股盈餘(元)	5.52	1.16	1.11	1.24	1.37	4.88	1.45	1.11	1.31	1.32	5.20
季成長分析(QoQ,%)											
營收成長率		-10.8	4.2	13.4	2.5		-18.6	13.0	7.0	-3.0	
營業毛利成長率		-8.8	0.7	11.9	5.5		-12.7	6.9	6.5	-2.7	
營業利益成長率		-11.4	-8.9	22.6	18.4		-24.2	11.9	12.0	-0.5	
稅前淨利成長率		-20.0	5.4	4.8	9.5		-2.8	-10.1	10.5	-0.4	
稅後淨利成長率		-22.5	-3.9	11.1	11.0		5.9	-23.6	18.2	0.4	
年成長分析(YoY,%)											
營收成長率	16.0	1.8	-7.1	-1.0	8.0	0.4	-1.4	6.9	0.9	-4.5	0.3
營業毛利成長率	15.1	6.9	-2.8	-2.1	8.4	2.4	3.9	10.2	4.9	-3.3	3.7
營業利益成長率	24.4	7.3	-10.1	7.6	17.3	5.8	0.2	23.2	12.5	-5.5	6.4
稅前淨利成長率	7.8	3.4	-8.9	-14.4	-3.3	-6.4	17.4	0.1	5.6	-3.9	4.3
稅後淨利成長率	10.1	-7.6	-11.8	-17.7	-8.2	-11.5	25.5	-0.2	6.2	-4.0	6.5
獲利分析(%)											
營業毛利率	9.0	9.4	9.1	8.9	9.2	9.1	9.9	9.3	9.3	9.3	9.4
營業利益率	3.2	3.4	3.0	3.2	3.7	3.4	3.5	3.4	3.6	3.7	3.6
稅前淨利率	4.4	4.2	4.2	3.9	4.2	4.1	5.0	4.0	4.1	4.2	4.3
稅後淨利率	3.2	3.0	2.7	2.7	2.9	2.8	3.8	2.6	2.8	2.9	3.0
實質所得稅率	22.6	23.4	30.0	23.3	26.3	25.8	19.5	30.1	23.2	26.0	24.5

資料來源：CMoney；兆豐國際預估

評等分級：買進（預期未來六個月股價漲幅超過+30%）；逢低買進（預期未來六個月股價漲幅介於+15%與+30%之間）；區間操作（預期未來六個月股價漲跌幅介於-15%與+15%之間）；逢高賣出（預期未來六個月股價跌幅介於-15%與-30%之間）；賣出（預期未來六個月股價跌幅超過-30%）。

本刊所刊載之內容僅做為參考，惟已力求正確與完整，但因時間及市場客觀因素改變所造成產業、市場或個股之相關條件改變，投資人需自行考量投資之需求與風險，本公司恕不負擔任何法律責任。任何轉載或引用本報告內容必須經本公司同意。