

達興材料(5234)

BUY

□台灣 50 □中型 100 □MSCI

元富投顧研究部

研究員 顏志龍 Henry Yen
withyen@masterlink.com.tw

評等

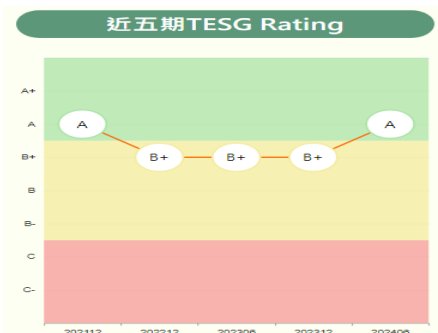
日期: 2024/8/20
目前收盤價 (NT\$): 140.5
目標價 (NT\$): 210
52 週最高最低(NT\$): 88.5-176
加權指數: 22409.63

公司基本資料

股本 (NT\$/mn): 1,027
市值 (NT\$/mn): 14,690
市值 (US\$/mn): 490
20 日平均成交量(仟股): 1,628
PER (2024): 26.21
PBR (2024): 4.94
外資持股比率: 3.90
TCRI 5

股價表現	1-m	3-m	6-m
絕對報酬率(%)	-4.4	-10.1	17.7
加權指數報酬率	-2.0	5.4	20.3

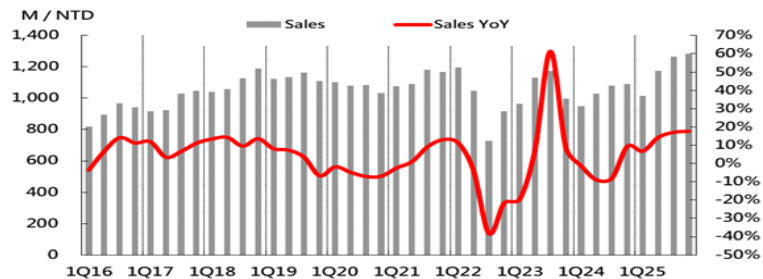
2024 Key Changes	Current	Previous
評等	BUY	BUY
目標價 (NT\$)	210	210
營業收入 (NT\$/mn)	4,148	4,513
毛利率 (%)	37.41	35.59
營益率 (%)	14.91	15.44
EPS (NT\$)	5.46	5.63
BVPS(NT\$)	32.17	32.34



半導體材料業務進入起飛期

- **維持買進，目標價 210 元**：元富認為達興材 2H 營收受到面板逆風影響較無明顯成長，但可關注半導體業務對獲利性的提升，長線成長契機已出現，維持買進投資建議，目標價 210 元。(25x2025 年 EPS)
- **2Q 毛利率優於預期，EPS 1.4 元**：達興材 2Q 營收 10.28 億元，呈現季增而年減，主要是 2H23 進行部分顯示器產品的汰除計畫，也因此使顯示器產品組合好轉，搭配半導體業務比重也提升，帶動毛利率達 37.2%，表現優於預期，但費用較預期略高下，營業利益符合預期，稅後淨利 1.44 億元，EPS 1.4 元，優於預期 10%。
- **半導體業務新品項挹注，占比挑戰 10%**：達興材料表示顯示器業務雖然 7 月開始面板廠商有調降稼動率的動作，但仍維持於 80% 左右稼動率，且達興材的配向膜開始明顯導入客戶產線，預計顯示器業務 2H 會較 1H 略有成長，同時，半導體產品目前量產中品項約 5 項，預計 2H 還會有 5~6 項產品進入量產，預計 2H 半導體業務營收占比可望達 10%。

Exhibit 1: 營收及 YoY



Source : MasterLink

Exhibit 2: TESI 企業永續指標



Source : TEJ

達興材料為特用化學材料供應商，主要產品應用於顯示器產業，目前積極切入半導體材料領域

達興材料為特用化學材料供應商，主要產品應用於顯示器產業，目前積極切入半導體材料領域。2Q24 營收比重中，顯示器業務約 90.4%，半導體業務約 7.4%，關鍵原材料約 2.2%。

Exhibit 3: 產品組合



Sources : Company、MasterLink

2Q 毛利率優於預期，EPS 1.4 元

達興材 2Q 營收 10.28 億元，呈現季增而年減，主要是 2H23 進行部分顯示器產品的汰除計畫，也因此使顯示器產品組合好轉，搭配半導體業務比重也提升，帶動毛利率達 37.2%，表現優於預期，但費用較預期略高下，營業利益符合預期，稅後淨利 1.44 億元，EPS 1.4 元，優於預期 10%。

Exhibit 4: 1Q 財報差異

Comprehensive Quarterly Income Statement								NT\$m
	2Q23(A)	1Q24(A)	2Q24(A)	2Q24(F)	Diff-%	QoQ	YoY	累計YoY
Net sales	1,130	949	1,028	1,028	0.0%	8.4%	-9.0%	-5.5%
Margin%	34.6%	35.2%	37.2%	35.0%				
Operating profit	172	120	150	150	0.0%	24.8%	-12.5%	-5.6%
Total non-ope inc.	4	13	14	2				
Pre-tax profit	176	133	164	152	7.9%	23.3%	-6.7%	2.9%
Net profit	150	114	144	131	9.9%	26.1%	-4.4%	3.6%
EPS	1.46	1.11	1.40	1.27	9.9%	26.1%	-4.1%	3.7%

Sources : Company、MasterLink

面板業務 2H 小幅增溫，半導體業務新品項挹注，占比挑戰 10%

達興材料表示顯示器業務雖然 7 月開始面板廠商有調降稼動率的動作，但仍維持於 80% 左右稼動率，且達興材的配向膜開始明顯導入客戶產線，預計顯示器業務 2H 會較 1H 略有成長，同時，半導體產品目前量產中品項約 5 項，預計 2H 還會有 5~6 項產品進入量產，預計 2H 半導體業務營收占比可望達 10%。至於 2025 年展望上，顯示器產品產品項已調整完畢，隨產業趨勢變化，而半導體材料主要看客戶量產狀況，基本上就是營收占比從 10% 往上成長，元富認為面板年度需求穩定，面板廠商按需調整稼動率後較無庫存調整問題，估計達興材 2025 年顯示器材料維持穩定，半導體材料則受惠新品項量產後的擴量，預期維持明顯成長態勢。元富估計達興材 2024 年 EPS 5.46 元，2025 年 EPS 8.66 元。

針對半導體材料業務，達興材目前約有超過 10 個產品在驗證中，預計 2H24 可以增加 5-6 個產品導入量產，包含先進封裝跟先進製程。而基本上送驗證的產品如果通過驗證後都是單一供應商的設定。至於市場熱門討論的 Cowos 跟 SOIC 都有相關材料開發，其中，間接材料於 2024 年就有機會導入量產，直接材料還在驗證中，短期間不會有貢獻。

維持高配息政策，配發率達 80%

達興材表示過往現金股利配發率約都維持 80% 左右，儘管近年有進行新廠建置及產能擴充，但目前帳上資金仍充裕，預期將維持高現金股利配發政策，元富預期 2025 年現金股利配發約在 4-4.5 元。

Exhibit 5: 現金股利配發率

年度	EPS	現金股利	股票股利	股利發放比率
2023	5.10	4.1	0.0	80%
2022	4.15	3.3	0.0	80%
2021	6.62	5.3	0.0	80%
2020	6.15	5.0	0.0	81%
2019	6.33	5.0	0.0	79%

Sources : Company 、MasterLink

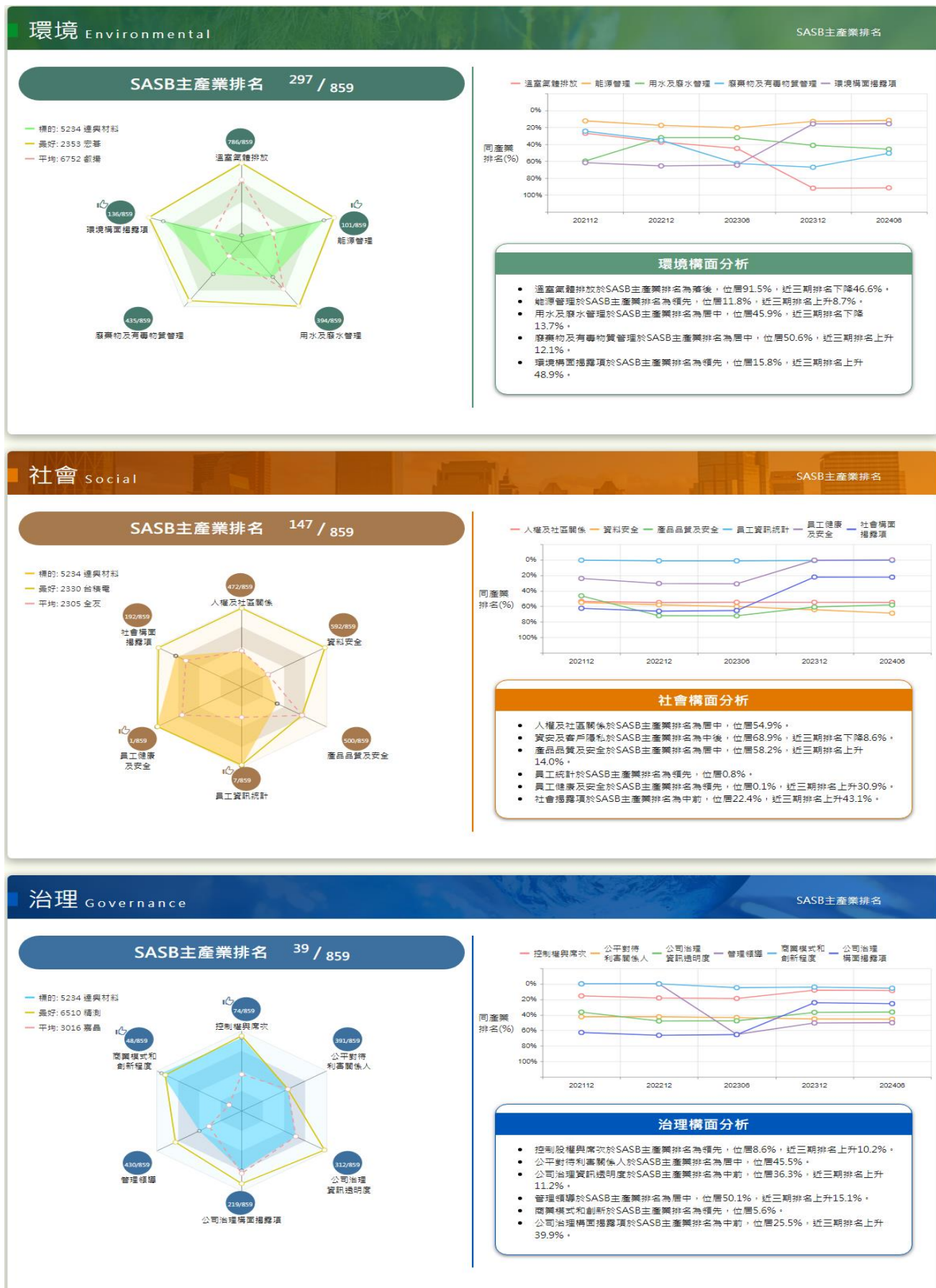
維持買進，目標價 210 元

元富認為達興材 2H 營收受到面板逆風影響較無明顯成長，但可關注半導體業務對獲利性的提升，長線成長契機已出現，維持買進投資建議，目標價 210 元。(25x2025 年 EPS)

風險提示

- 1) 面板產業景氣循環。
- 2) 半導體業務導入狀況。

TESG 企業永續指標(分項指標)



Comprehensive income statement					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	3,889	4,264	4,148	4,736	
COGS	2,643	2,785	2,596	2,845	
Gross profit	1,246	1,479	1,552	1,891	
Operating expense	805	871	934	865	
Operating profit	438	611	618	1,026	
Total non-operate. Inc.	47	-5	31	8	
Pre-tax profit	485	605	649	1,034	
Total Net profit	426	523	560	890	
Minority	0	0	0	0	
Net Profit	426	523	560	890	
EPS (NT\$)	4.15	5.10	5.46	8.66	
Y/Y %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Sales	(13.8)	9.6	(2.7)	14.2	
Gross profit	(22.6)	18.7	4.9	21.9	
Operating profit	(42.9)	39.4	1.3	66.0	
Pre-tax profit	(37.1)	24.8	7.2	59.3	
Net profit	(37.4)	22.8	7.1	58.7	
EPS	(37.4)	22.8	7.1	58.7	
Margins %	FY22	FY23	FY24F	FY25F	
Gross	32.0	34.7	37.4	39.9	
Operating	11.3	14.3	14.9	21.7	
EBITDA	8.2	11.3	12.8	19.7	
Pre-tax	12.5	14.2	15.7	21.8	
Net	11.0	12.3	13.5	18.8	

Consolidated Balance Sheet					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Cash	215	211	211	401	
Marketable securities	0	0	0	0	
A/R & N/R	1,322	1,014	1,218	1,185	
Inventory	356	364	371	346	
Others	979	1,101	1,122	1,122	
Total current asset	2,872	2,690	2,923	3,054	
Long-term invest.	0	0	0	0	
Total fixed assets	1,575	1,610	1,860	2,110	
Total other assets	190	187	187	187	
Total assets	4,650	4,500	4,970	5,352	
Short-term Borrow	0	0	0	0	
A/P & N/P	604	476	557	519	
Other current liab.	583	614	1,486	1,889	
Total current liab.	1,187	1,090	2,043	2,408	
L-T borrow s	0	0	0	0	
Other L-T liab.	199	273	0	0	
Total liability.	1,582	1,551	2,043	2,408	
Common stocks	1,027	1,027	1,027	1,027	
Reserves	0	0	0	0	
Retain earnings	1,998	1,880	1,901	1,917	
Total Equity	3,067	2,949	2,928	2,944	
Total Liab. & Equity	4,650	4,500	4,970	5,352	

Comprehensive Quarterly Income Statement					NT\$m
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net sales	949	1,028	1,080	1,092	
Gross profit	334	383	411	425	
Operating profit	120	150	171	178	
Total non-ope inc.	13	14	2	2	
Pre-tax profit	133	164	173	180	
Net profit	114	144	148	154	
EPS	1.11	1.40	1.44	1.50	
Y/Y %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Net sales	(1.4)	(9.0)	(8.0)	9.4	
Gross profit	7.6	(2.1)	(3.8)	21.0	
Operating profit	4.7	(12.5)	(8.7)	29.2	
Net profit	15.7	(4.4)	(10.5)	41.9	
Q/Q %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Net sales	(4.9)	8.4	5.0	1.1	
Gross profit	(4.7)	14.6	7.2	3.4	
Operating profit	(12.5)	24.8	13.6	4.1	
Net profit	4.8	26.1	3.2	4.1	
Margins %	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Gross	35.2	37.2	38.0	38.9	
Operating	12.7	14.6	15.8	16.3	
Net	12.0	14.0	13.7	14.1	

Consolidated Statement of Cash flow					NT\$m
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	
Net income	680	426	523	560	
Dep & Amort	-147	-212	-104	-102	
Investment income	0	0	0	0	
Changes in W/C	-134	152	-130	20	
Other adjustment	213	366	500	500	
Cash flow – ope.	613	732	789	979	
Capex	-344	-229	-250	-250	
Change in L-T inv.	0	0	0	0	
Other adjustment	250	-113	5	5	
Cash flow –inve.	-95	-342	-245	-245	
Free cash flow	269	503	539	729	
Inc. (Dec.) debt	54	159	0	0	
Cash dividend	-514	-544	-544	-544	
Other adjustment	-6	-8	0	0	
Cash flow –Fin.	-465	-394	-544	-544	
Exchange influence	-0	-0	0	0	
Change in Cash	53	-4	0	190	
Ratio Analysis					
Year-end Dec. 31	FY21	FY22	FY23	FY24F	
ROA	15.12	9.31	11.05	10.86	
ROE	22.80	14.17	17.81	19.09	

Option exp. in R.O.C. GAAP & IFRS

MasterLink Securities – Stock Rating System

STRONG BUY: Total return expected to appreciate 50% or more over a 3-month period.

BUY: Total return expected to appreciate 15% to 50% over a 3-month period.

HOLD: Total return expected to be between 15% to –15% over a 3-month period.

SELL: Total return expected to depreciate 15% or more over a 3-month period.

Additional Information Available on Request

©2024 MasterLink Securities. All rights reserved.

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. MasterLink and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. This firm (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business from, any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice. MasterLink has produced this report for private circulation to professional and institutional clients only. All information and advice is given in good faith but without any warranty.