



重點訊息評析-非電子

2012年3月22日

主題**重點訊息摘要**

亞泥(1102)

亞泥派發2011年股利2.6元，創下近年新高。

資料來源：公開資訊觀測站；IBTSIC

林秋香 mandy.lin@ibts.com.tw 分機：2661

評析及投資建議● **評析：**

1. 亞泥公司03/22/2012舉行董事會，決議每股配發新台幣2.6元股利，創下近年新高，其中現金股利2.3元，股票股利0.3元，現金殖利率約6.52%。
2. 亞泥轉投資香港上市公司亞泥中國公布去年財報，亞泥中國去年銷售額達82.07億人民幣，YoY+44%；稅後純益13.41億人民幣，YoY+162%，每股純益0.86元。亞泥中國董事會建議派發股息0.17元人民幣，派息比率約20%。亞泥持有亞泥中國68.19%，預估可認列9.14億人民幣，約台幣42.5億元，對亞泥每股獲利貢獻約台幣1.35元。
3. IBTSIC認為，大陸地區雖然有打房和宏觀調控政策，但2012年在加速淘汰高污染、低產能小水泥廠，以及政府大力興建經濟保障房下，減少市場供需失衡，今年水泥市場需求將成長2~3%，新增供需變化不大，考量各地水泥庫存仍高，價格較難支撐下，獲利較2011年下滑。
4. IBTSIC預估亞泥2011年營收108.68億元，毛利率4%，稅後獲利100.16億元，稅後EPS 3.19元，預估2012年營收112.48億元，毛利率4.81%，稅後獲利90.94億元，稅後EPS2.9元。

● **投資建議：**

PBR1.3~1.55X區間操作(以2012年底淨值26.55元為計算基礎)。



重點訊息評析-非電子

2012年3月22日

主題**重點訊息摘要**

興富發(2542)

興富發決議現金減資20%，擬配息3元！

資料來源：公開資訊觀測站

洪國峰 titan.horn@ibts.com.tw 分機：2117

評析及投資建議● **評析：**

1. 興富發董事會決議辦理現金減資，減資前實收資本額為74.78億元，減資後資本額為59.82億元，減資比率達20%。
2. 回顧2006年底時，興富發股本僅38.63億元，2011年底時已增加至74.78億元，股本膨脹近93.5%。近房市買氣去化速度變緩慢，建商周轉率和獲利能力倍受考驗，股本過大將會影響到EPS的表現，興富發股本變小後將有利未來每股獲利與ROE表現，IBTSIC以短多視之。
3. 另外興富發也公告2011年自結數。回顧興富發2011年營收金額212.42億元，YoY-22.81%，營業利益69.4億元，YoY-4.97%，稅後盈餘63.98億元，YoY-8.66%，稅後EPS 8.93元。興富發擬配發現金股利3元，以03/21/2012收盤價計算，現金殖利率5.2%。
4. 土地庫存方面，尚有「金泰九」、「新芳春」、「台北一號院」、「台北苑」、「南港興中」、「南港更新案」、「內湖德安百貨」、「萬華麒麟飯店」、「惠順段」、「亞太雲端」、「惠民145」與「民族案」。合計上述建案基地面積16,053坪，總銷金額910億元，淨利率33~35%計算，淨利金額300~320億元，貢獻興富發EPS 40~43元。
5. 展望2012年，興富發先前建案「科博雙星」、「溫莎堡」與「綠藝首席」持續貢獻，加上新建案「恆詠」、「新富邑」開始貢獻營收。但興富發提早適用IFRS會計準則因素，2012年建案營收將會呈現減少。
6. IBTSIC預估興富發2012年營收金額175.5億元，YoY-17.4%，營業利益47.45億元，YoY-31.6%，稅後盈餘44.0億元，YoY-31.2%，以減資後股本59.82億元計算，稅後EPS 7.35元。

● **投資建議：**

投資建議調升至買進，目標價PBR 2.4X。(以2012年底減資後淨值30.8元計算基礎)



重點訊息評析-非電子

2012年3月22日

主題**重點訊息摘要**

詩肯(6195)

詩肯擬配發現金股利4.5元、股票股利0.5元，現金殖利率7.2%。

資料來源：公開資訊觀測站

洪國峰 titan.horng@ibts.com.tw 分機：2117

評析及投資建議● **評析：**

1. 詩肯為國內家具品牌通路廠商，資本額3.8億元。截止2011年底，詩肯在全台擁有65家通路據點，其中北部地區24個據點、桃竹苗14個據點、台中彰化11個據點、台南地區8個據點、高屏地區則有8個據點。
2. 詩肯主要採取台灣銷售、委託新加坡詩肯集團設計、印尼與緬甸生產製造。詩肯需支付營收金額2~3%予新加坡詩肯作為權利金（約占總成本3~5%），另外成本方面，原料成本占45~50%，租金成本占15~17%、運費成本占15~17%、人事水電費用成本15~17%，詩肯合理平均毛利平均落在60~65%附近水準。
3. 觀察台灣進口家具市場產值落在130~140億元，以詩肯2011年全年營收金額13.18億元計算，詩肯市占率僅1%左右，詩肯在台灣發展潛力高。
4. 回顧詩肯2011年營收金額13.18億元，YoY+78.67%，預估營業利益2.73億元，YoY+248.13%，稅後盈餘2.36億元，YoY+212.38%，稅後EPS 6.23元。詩肯擬配發現金股利4.5元、股票股利0.5元，現金殖利率7.2%。
5. 展望2012年，詩肯預計新增1~3家新據點，全台據點增加至66~68家。詩肯除原有的柚木家具品牌「SCANTEAK」外，詩肯也成立副品牌「SCAN-LIVING」，銷售木製家具外的家居商品，目前於25間門市銷售自家設計的皮製沙發，可望挹注詩肯營運。
6. IBTSIC預估詩肯2012年營收金額15.8億元，YoY+19.83%，營業利益3.46億元，YoY+26.65%，稅後盈餘2.91億元，YoY+23.16%，以2012年底股本3.99億元計算，稅後EPS 7.30元。

● **投資建議：**

詩肯擁有品牌與終端通路兩題材，目前PER僅8.6X，相較國內與國外公司平均PER 12~20X，目前股價仍屬偏低，故投資建議為維持買進，目標價PER11X。（以2012年EPS 7.3元為計算基礎）



重點訊息評析-非電子

2012年3月22日

訊息揭露及說明

- 本文件係僅供公司內部參考使用，資訊內容將力求正確，惟進行投資決策時，請投資人依據個人專業判斷，本公司不作任何資訊及獲利保證。
- 投資評等說明

| 評等 | 隱含報酬率空間 |
|------|--|
| 強力買進 | > 50% |
| 買進 | 30%~50% |
| 區間操作 | 預期股價波動區間 < 30% |
| 觀望 | <ul style="list-style-type: none">● 建議降低持股● 近期股價將呈持平走勢● 無法由基本面給予合理評等 |