

2017年5月5日

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
6220 TT 岳豐	買進 目標價 69	岳豐的投資評等由持有調升至買進，目標價由80元下調至69元，潛在漲幅28%。主要理由： (1)併購Monoprice後效益可望逐漸顯現；(2)日盛下修岳豐獲利預估值，不過以目前來看，評價相對偏低。

研究員 曾德璋
 104507@jsun.com

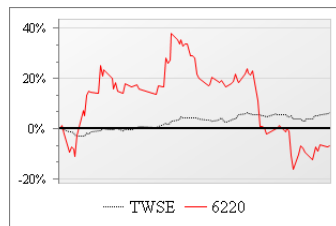
近期投資評等

日期	評等
05/05/2017	買進
02/15/2017	持有/中立
10/29/2015	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(05/04/2017)	53.90
股本(百萬元)	1,246
總市值(億元)	67.2
每股淨值(元)	21.14
外資持股比(%)	9.87
投信持股比(%)	2.90
近 20 日均量(張)	4,787
融資餘額(05/04/2017)	19,335

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

- ◆ **岳豐4Q16獲利不如日盛及市場預期：**岳豐4Q16稅後EPS 0.72元，不如日盛預期(日盛原估1.33元)，主要因併購Monoprice後認列一次性費用約180萬美金影響。岳豐2016年營收成長，主要受惠通路銷售平台業務持續成長，以及11/2016開始認列Monoprice營收，而獲利部分，因2H16達到經濟規模，營收增加幅度大於費用提高幅度，故營業利益率大幅提升。雖4Q16有認列併購費用，不過2016年稅後EPS 3.24元，仍較2015年大幅改善。岳豐2016年產品比重：通路貿易佔64%、製造代工佔20%、電子商務佔16%。
- ◆ **1Q17為營運淡季，不過業外受到匯損影響較小：**1Q17合併營收24.98億元，QoQ-4.02%，大致符合日盛預期，公司認為在1H17在電商及通路皆處於淡季，營收未達經濟規模下，費用率相對偏高，而1Q17雖台幣升值，不過因併購Monoprice時借款2000萬美元，故業外受到匯損影響較小。
- ◆ **2017年併購Monoprice成效可望逐漸發揮：**2017年在Monoprice營收貢獻全年下，岳豐整體營收可望大幅成長，Monoprice因原先母公司已打算出售，故近年整體營收僅持平，而在併入岳豐後，整體策略將轉為積極，產品線將持續增加，並導入岳豐產品，且2H17可望在引進岳豐的供應鏈管理方式下，成本可望持續降低。
- ◆ **日盛下修岳豐2017年獲利預估值，不過目前評價相對偏低：**日盛下修岳豐2017年整體獲利預估值，主要因併入Monoprice後費用提高，且業外利息支出亦增加，不過2H17可望在迎來通路及電商營運旺季，並在併入Monoprice的綜效發揮下，獲利持續成長，且車用產品2017年也持續大幅成長，公司預期2017年車用連接器營收可達1億元。日盛考量岳豐雖部分費用增加，且剛併入Monoprice仍須時間調整，不過以2017年下修後稅後EPS預估值5.79元來看，評價相對偏低，故將岳豐評等由持有調升至買進，目標價69元(以2017年稅後EPS及PER 12X計算)。

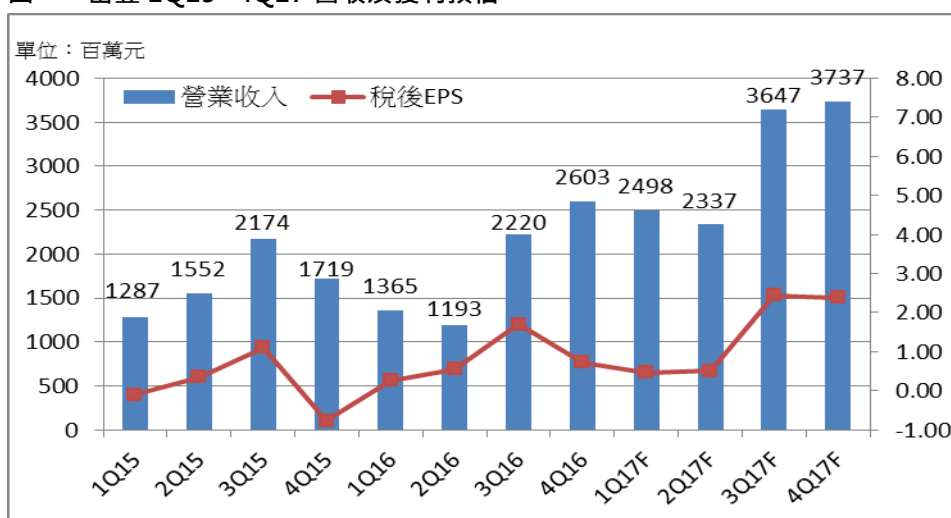
單位:百萬元	2016	2017F	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F
營業收入淨額	7,380	12,219	2,220	2,603	2,498	2,337	3,647	3,737
營業毛利	1,798	3,283	573	623	642	636	1,003	1,003
營業利益	509	982	289	90	84	93	407	399
稅後純益	402	717	211	89	58	63	302	295
稅後 EPS (元)	3.24	5.79	1.71	0.72	0.46	0.51	2.44	2.38
毛利率(%)	24.37	26.87	25.81	23.93	25.68	27.23	27.49	26.83
營業利益率(%)	6.89	8.04	13.00	3.46	3.34	3.99	11.15	10.67
稅後純益率(%)	5.44	5.87	9.52	3.44	2.30	2.70	8.27	7.89
營業收入 YoY/QoQ (%)	9.63	65.56	86.06	17.23	-4.02	-6.44	56.07	2.47
營業利益 YoY/QoQ (%)	68.52	93.09	327.49	-68.83	-7.20	11.64	336.13	-1.91
稅後純益 YoY/QoQ (%)	465.32	78.53	207.07	-57.67	-35.71	9.51	379.01	-2.22

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

◆ **岳豐由製造商轉型為通路商，以美國為主要銷售國家**

岳豐的主要產品為網路線、電源線，原以網路線為主要產品，過去岳豐替國內OEM廠如華碩、仁寶等做PC的網路線，占營收比重7成以上，近年在陸續併購Bestlink及Prime後，從過往的製造代工，轉型為通路商做自有品牌，且主要市場也已轉往美國，並於11/2016併購Monoprice後，切入電商平台市場。岳豐2016年產品比重：通路貿易佔64%、製造代工佔20%、電子商務佔16%。

圖一、岳豐 1Q15~4Q17 營收及獲利預估



資料來源：日盛投顧彙整

◆ **岳豐 4Q16 獲利不如日盛及市場預期**

岳豐4Q16稅後EPS 0.72元，不如日盛預期(日盛原估1.33元)，主要因併購Monoprice後認列一次性費用約180萬美金影響。岳豐2016年營收成長，主要受惠通路銷售平台業務持續成長，以及11/2016開始認列Monoprice營收，而獲利部分，因2H16達到經濟規模，營收增加幅度大於費用提高幅度，故營業利率率大幅提升。雖4Q16有認列併購費用，不過2016年稅後EPS 3.24元，仍較2015年大幅改善。

◆ **1Q17 為營運淡季，不過業外受到匯損影響較小**

1Q17合併營收24.98億元，QoQ-4.02%，大致符合日盛預期，公司認為在1H17在電商及通路皆處於淡季，營收未達經濟規模下，費用率相對偏高，而1Q17雖台幣升值，不過因併購Monoprice時借款2000萬美元，故業外受到匯損影響較小。日盛預估岳豐1Q17稅後EPS 0.46元。

◆ **2017 年併購 Monoprice 成效可望逐漸發揮**

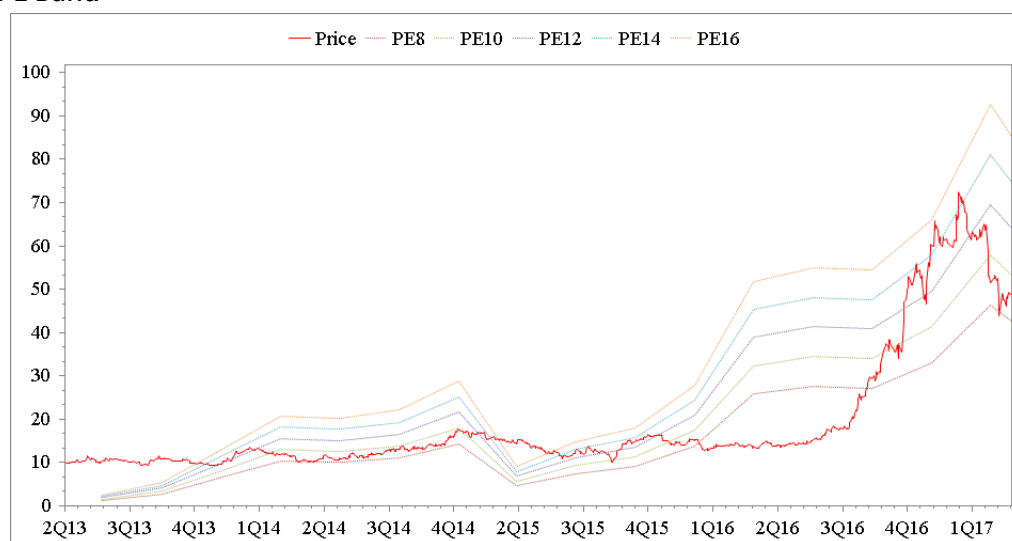
2017年在Monoprice營收貢獻全年下，岳豐整體營收可望大幅成長，Monoprice因原先母公司Blucora已打算出售，故近年整體營運相對保守，營收僅持平，而在併入岳豐後，整體策略將轉為積極，產品線將持續增加，並導入岳豐產品，且2H17可望在引進岳豐的供應鏈管理方式下，成本可望持續降低。

◆ **日盛下修岳豐 2017 年獲利預估值，不過目前評價相對偏低**

2017年5月5日

日盛下修岳豐2017年整體獲利預估值，主要因併入Monoprice後費用提高，且業外利息支出亦增加，不過2H17可望在迎來通路及電商營運旺季，並在併入Monoprice的綜效發揮下，獲利持續成長，且車用產品2017年也持續大幅成長，公司預期2017年車用連接器營收可達1億元。日盛考量岳豐雖部分費用增加，且剛併入Monoprice仍須時間調整，不過以2017年下修後稅後EPS預估值5.79元來看，評價相對偏低，故將岳豐評等由持有調升至買進，目標價69元(以2017年稅後EPS及PER 12X計算)。

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
20170505	買進	69.0
20170215	持有	80.0
20151029	持有	19.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2017年5月5日

損益表

單位：百萬元	2015	2016	2017F	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F
營業收入淨額	6,732	7,380	12,219	1,719	1,365	1,193	2,220	2,603	2,498	2,337	3,647	3,737
營業毛利	1,279	1,798	3,283	363	302	301	573	623	642	636	1,003	1,003
營業費用	977	1,290	2,301	285	240	233	284	533	558	543	596	604
營業利益	302	509	982	78	62	68	289	90	84	93	407	399
營業外收支	-162	-16	-59	-153	-14	6	-14	6	-13	-15	-16	-16
稅前純益	140	492	924	-75	49	74	275	96	71	79	391	383
稅後純益	71	402	717	-96	32	69	211	89	58	63	302	295
最新股本	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
稅後 EPS (元)	0.57	3.24	5.79	-0.78	0.26	0.56	1.71	0.72	0.46	0.51	2.44	2.38
經營效率(%)												
毛利率	18.99	24.37	26.87	21.14	22.13	25.20	25.81	23.93	25.68	27.23	27.49	26.83
營業利益率	4.48	6.89	8.04	4.55	4.58	5.66	13.00	3.46	3.34	3.99	11.15	10.67
稅前純益率	2.07	6.67	7.56	-4.35	3.57	6.17	12.37	3.67	2.84	3.37	10.72	10.25
稅後純益率	1.06	5.44	5.87	-5.59	2.35	5.77	9.52	3.44	2.30	2.70	8.27	7.89
YoY(%)												
營收	2.16	9.63	65.56	-8.07	6.01	-23.13	2.13	51.38	83.04	95.85	64.29	43.61
營業利益	38.55	68.52	93.09	30.31	921.89	-2.16	94.45	15.00	33.73	38.06	40.85	343.19
稅前純益	-14.81	252.73	87.58	249.67		25.86	63.44		45.90	6.92	42.35	300.80
稅後純益	-55.69	465.32	78.53	76.59		60.09	54.82		79.29	-8.49	42.75	229.73
QoQ(%)												
營收				-20.91	-20.62	-12.56	86.06	17.23	-4.02	-6.44	56.07	2.47
營業利益				-47.29	-20.20	8.14	327.49	-68.83	-7.20	11.64	336.13	-1.91
稅前純益				-22.60		51.29	272.83	-65.18	-25.72	10.88	396.38	-1.97
稅後純益				-28.58		114.54	207.07	-57.67	-35.71	9.51	379.01	-2.22

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	2015	2016	4Q16
流動資產	3,817	5,300	5,300
現金及約當現金	675	928	928
公允價值衡量金融資產	0	0	0
備供出售金融資產	0	0	0
以成本衡量之金融資產	0	0	0
存貨	888	1,777	1,777
非流動資產	1,454	1,985	1,985
公允價值衡量金融資產	0	0	0
不動產、廠房及設備	1,219	1,257	1,257
無形資產	156	630	630
資產總計	5,271	7,285	7,285
流動負債	2,139	3,787	3,787
短期借款	1,336	2,143	2,143
非流動負債	743	1,019	1,019
負債總計	2,882	4,806	4,806
股本	1,325	1,246	1,246
普通股股本	1,310	1,239	1,239
資本公積	685	637	637
保留盈餘	290	536	536
庫藏股票	-40	0	0
股東權益	2,390	2,479	2,479
每股淨值(元)	18.32	19.86	19.86
流動比率(%)	178.49	139.96	139.96
速動比率(%)	136.96	93.04	93.04
應收帳款週轉率(%)	3.20	3.27	1.22
負債比率(%)	54.67	65.97	65.97
稅後股東權益報酬率(%)	3.04	16.55	3.73

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2015	2016	4Q16
繼續營業單位稅前損益	140	492	492
折舊及攤提費用	114	102	102
利息費用	50	53	53
股利收入	0	0	0
權益法認列關聯企業損益	0	0	0
處分不動產、廠房及設備	15	7	7
處分權益法之投資損益	0	0	0
未實現外幣兌換損益	-3	22	22
應收帳款增減	5	-145	-145
存貨增減	-43	199	199
應付帳款增減	-146	95	95
營業活動現金流量	194	630	630
公允價值衡量金融資產增減	0	0	0
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	0
權益法長期股權投資增減	0	0	0
取得不動產、廠房及設備	-50	-50	-50
處分不動產、廠房及設備	6	3	3
投資活動現金流量	-53	-1,293	-1,293
短期借款增減	803	5,197	867
長期借款增減	668	505	252
公司債發行	0	0	0
公司債償還	0	-1	-1
現金增資	0	0	0
發放現金股利	-80	-155	-155
庫藏股票增減	-24	-129	0
籌資活動現金流量	-75	929	929
淨現金流量	70	253	253

資料來源：CMoney · JS 預估

2017年5月5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