

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
3272 TT 東碩	買進  目標價 58	東碩的投資評等由持有調升至買進，目標價由47元調升至58元，潛在漲幅20%。主要理由： 東碩新款Thunderbolt 3擴充基座可望於06/2017陸續通過認證下，整體動能可望轉強，日盛上修東碩2017年營收及獲利預估值，並調升評等至買進。

研究員 曾德璋  
 104507@jsun.com

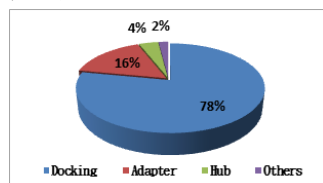
近期投資評等

日期	評等
06/06/2017	買進
05/03/2017	持有/中立

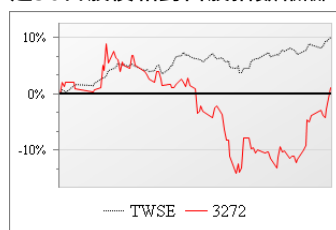
公司基本資料

收盤價(元)(06/05/2017)	48.30
股本(百萬元)	523
總市值(億元)	25.3
每股淨值(元)	27.95
外資持股比(%)	0.85
投信持股比(%)	0.00
近20日均量(張)	263
融資餘額(06/05/2017)	3,975

產品組合



近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

單位:百萬	2016	2017F	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F
營業收入淨額	3,244	3,679	825	696	896	1,110	977	850
營業毛利	696	799	191	139	196	247	216	179
營業利益	230	318	61	24	78	125	92	67
稅後純益	172	216	76	1	57	90	67	50
稅後EPS(元)	3.29	4.14	1.45	0.02	1.10	1.73	1.29	0.95
毛利率(%)	21.44	21.71	23.16	20.02	21.86	22.28	22.14	21.04
營業利益率(%)	7.10	8.65	7.43	3.49	8.66	11.23	9.38	7.84
稅後純益率(%)	5.30	5.88	9.21	0.18	6.41	8.14	6.89	5.86
營業收入 YoY/QoQ (%)	11.62	13.43	-16.38	-15.71	28.89	23.86	-12.00	-13.00
營業利益 YoY/QoQ (%)	-7.05	38.15	-6.42	-60.41	220.00	60.62	-26.50	-27.28
稅後純益 YoY/QoQ (%)	-24.56	25.87	125.42	-98.38	4,578.03	57.30	-25.57	-26.01

資料來源:CMoney, JS 預估 註:以最新股本回溯EPS

重點摘要

- ◆ **東碩主要產品為 NB 擴充基座之設計代工**：東碩營運分為電腦週邊及 IOT 兩大部門，以目前來說營收主要來自電腦週邊產品，IOT 目前則還在發展中。東碩產品主要以 B2B 應用為主，NB 相關產品佔 90%以上，主要客戶含蓋品牌廠跟通路廠商，佔營收約各半，而上游廠商包含連接器廠、IC 廠等。
- ◆ **1Q17稅後EPS 0.02元，不如預期**：東碩1Q17稅後EPS 0.02元，不如日盛預期，主要因業外有匯兌損失2,500萬元，影響整體獲利。1Q17毛利率20.02%(日盛原估20.5%)，營業利益率3.49%(日盛原估4%)，小幅不如預期。整體來說，1Q17受到產品遞延出貨，且新產品仍未通過認證影響，整體動能不如公司預期。東碩04/2017營收2.6億元 MoM+16.86%·YoY+13.42%，整體來說仍未轉強，不過以目前來看，05~06/2017 展望相對樂觀，主要因1Q17產品遞延出貨影響可望於05/2017緩解，且新一代 Thunderbolt 3產品可望於06/2017開始陸續通過認證並放量出貨，帶動整體營收動能轉強。
- ◆ **新款Thunderbolt 3擴充基座通過Intel及Apple認證，動能可望轉強**：東碩為第一家 Thunderbolt 3擴充基座通過Intel及Apple認證的廠商，預期在新產品持續放量出貨下，東碩產品出貨量及ASP均可望提高，公司預期2017年營收可望雙位數成長。目前 NB擴充基座需求持續增加，但因同業持續加入競爭而影響產品毛利率，故新產品毛利率將難有顯著提升，不過未來在Thunderbolt 3規格擴散至non-Apple的產品下，整體需求可望持續增加。
- ◆ **上修東碩2017年營收及獲利預估值，評等調升至買進**：日盛上修東碩2017年營收及獲利預估值，考量東碩2017年整體營運有望受惠新產品出貨而大幅改善，故將東碩投資評等由持有調升至買進，目標價58元(以2017年稅後EPS及PER 14X評價)。

◆ 公司介紹

東碩成立於 1983 年，主要產品為 NB 擴充基座之設計代工，包含電腦週邊及 IOT 兩大部門，以目前來說營收主要來自電腦週邊產品，IOT 目前則還在發展中。東碩產品主要以 B2B 應用為主，NB 相關產品佔 90% 以上，主要客戶含蓋品牌廠跟通路廠商，佔營收約各半，而上游廠商包含連接器廠、IC 廠等。2016 年產品組合：Docking 佔 78%、Adapter 佔 16%、Hub 佔 4%、Others 佔 2%。

東碩於中國有兩個廠房，分別位於昆山及東莞。目前昆山廠計劃新建一座廠房，預計於 2H18 完工，主要因舊廠地段難以擴張。新廠房佔地較大，未來由足夠空間擴充產能，且新廠房設備更新後也較能支應客戶產能需求。

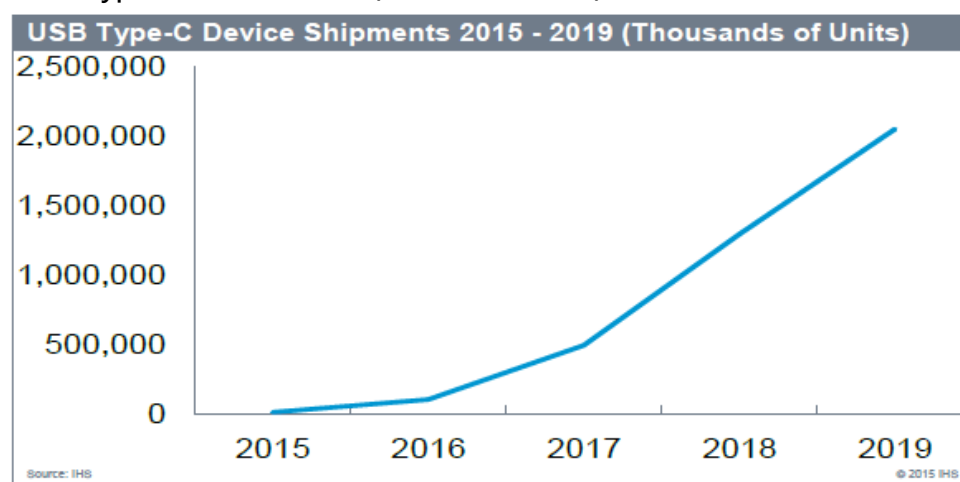
◆ 1Q17 稅後 EPS 0.02 元，不如預期

東碩 1Q17 稅後 EPS 0.02 元，不如日盛預期，主要因業外有匯兌損失 2,500 萬元，影響整體獲利。1Q17 毛利率 20.02% (日盛原估 20.5%)，營業利率 3.49% (日盛原估 4%)，小幅不如預期。整體來說，1Q17 受到產品遞延出貨，且新產品仍未通過認證影響，整體動能不如公司預期。東碩 04/2017 營收 2.6 億元 MoM+16.86%，YoY+13.42%，整體來說仍未轉強，不過以目前來看，05~06/2017 展望相對樂觀，主要因 1Q17 產品遞延出貨影響可望於 05/2017 緩解，且新一代 Thunderbolt 3 產品可望於 06/2017 開始陸續通過認證並放量出貨，帶動整體營收動能轉強。

◆ Thunderbolt 3 有望在拓展至非蘋產品下，滲透率大幅提升

研調機構 IHS 預估 Type-C 裝置於 2017 年出貨量 5 億台，而至 2019 年可達 20 億台，2016 年 Type-C 整體滲透率仍僅 6%~7%，公司預期 2H17 在 Type-C 技術更加成熟下，新款 NB 搭載 Type-C 接頭滲透率可望大幅提高。廣義的 Type-C 為一種 USB 連接介面形式，上下各 12 個引腳數，可支援正反插拔，而傳輸速度各版本不同，USB 3.1 Gen1 傳輸速度為 5Gbps，而 USB 3.1 Gen2 則達 10Gbps。

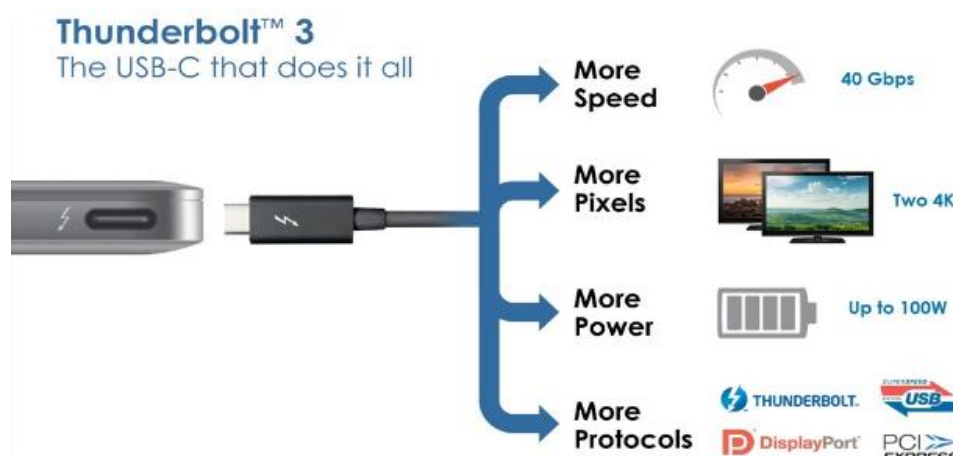
圖二、Type-C 裝置出貨量預估(2015 年~2019 年)



資料來源：IHS

Thunderbolt 為 Intel 發表的連接器標準，原來僅於 Apple 產品上使用，故前兩代 (Thunderbolt 及 Thunderbolt 2) 滲透率仍不高，不過在最新一代 Thunderbolt 3 介面改為與 USB Type-C 相同之接口後，有望拓展至其他非蘋產品中，大幅提升產品滲透率。新一代 Thunderbolt 3 連接器最高傳輸速度可達 40Gbps、支援 4K 影像傳輸、充電功率可達 100W。未來 Thunderbolt 3 可望整合所有連接線功能包含影像傳輸、高速傳輸及快速充電等。

圖三、最新一代 Thunderbolt 3 產品



資料來源：Intel

◆ 新款 Thunderbolt 3 擴充基座通過 Intel 及 Apple 認證，動能可望轉強

東碩為第一家 Thunderbolt 3 擴充基座通過 Intel 及 Apple 認證的廠商，預期在新產品持續放量出貨下，東碩產品出貨量及 ASP 均可望提高，公司預期 2017 年營收可望雙位數成長。目前 NB 擴充基座需求量持續增加，但因同業持續加入競爭而影響產品毛利率，故新產品毛利率將難有顯著提升，不過未來在 Thunderbolt 3 規格擴散至 non-Apple 的產品下，整體需求可望持續增加。

◆ 上修東碩 2017 年營收及獲利預估值，評等調升至買進

日盛上修東碩 2017 年營收及獲利預估值，預估東碩 2017 年營收 36.8 億元(原估 34.69 億元)·YoY+13.43%·稅後 EPS 4.14 元(原估 3.58 元)·而毛利率部分雖有新產品推出，不過因同業競爭激烈，故難有大幅度改善現象，不過獲利仍受惠營收規模增加而提高。日盛考量東碩 2017 年整體營運有望受惠新產品出貨而大幅改善，故將東碩投資評等由持有調升至買進，目標價 58 元(以 2017 年稅後 EPS 及 PER 14X 評價)。

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
20170606	買進	58.0
20170503	持有	47.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

**損益表**

單位：百萬元	2015	2016	2017F	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F
營業收入淨額	2,906	3,244	3,679	734	770	750	675	757	987	825	696	896
營業毛利	699	696	799	160	191	184	156	170	179	191	139	196
營業費用	452	465	481	116	110	117	113	109	113	130	115	118
營業利益	248	230	318	44	81	67	43	61	65	61	24	78
營業外收支	56	17	-7	8	36	12	-9	3	-11	33	-20	5
稅前純益	304	247	311	52	117	80	34	64	54	95	4	82
稅後純益	228	172	216	33	92	61	24	38	34	76	1	57
最新股本	523	523	523	523	523	523	523	523	523	523	523	523
稅後 EPS (元)	4.36	3.29	4.14	0.62	1.77	1.16	0.46	0.73	0.65	1.45	0.02	1.10
<b>經營效率(%)</b>												
毛利率	24.07	21.44	21.71	21.85	24.84	24.59	23.10	22.42	18.13	23.16	20.02	21.86
營業利益率	8.53	7.10	8.65	6.02	10.50	8.99	6.35	8.03	6.64	7.43	3.49	8.66
稅前純益率	10.45	7.61	8.46	7.11	15.21	10.63	5.09	8.41	5.50	11.47	0.56	9.16
稅後純益率	7.84	5.30	5.88	4.43	12.00	8.12	3.55	5.06	3.42	9.21	0.18	6.41
<b>YoY(%)</b>												
營收	-7.97	11.62	13.43	-20.43	-9.65	-4.71	3.49	3.11	28.13	10.08	3.01	18.46
營業利益	-43.34	-7.05	38.15	-68.37	-38.28	-26.55	-22.58	37.41	-19.04	-9.05	-43.39	27.81
稅前純益	-37.95	-18.72	26.12	-58.19	-19.07	-37.71	-37.29	21.92	-53.68	18.82	-88.58	29.07
稅後純益	-43.91	-24.56	25.87	-68.62	-26.32	-40.22	-43.19	17.88	-63.52	24.83	-94.87	50.02
<b>QoQ(%)</b>												
營收				12.49	4.93	-2.66	-9.93	12.09	30.39	-16.38	-15.71	28.89
營業利益				-20.15	82.98	-16.70	-36.39	41.73	7.81	-6.42	-60.41	220.00
稅前純益				-4.68	124.40	-31.96	-56.91	85.31	-14.74	74.53	-95.86	1,995.23
稅後純益				-22.84	184.28	-34.13	-60.68	60.11	-12.03	125.42	-98.38	4,578.03

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	1Q17
流動資產	2,452	2,824	2,549
現金及約當現金	1,326	1,061	1,439
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	385	463	442
非流動資產	266	323	310
公允價值衡量金融資產	0	0	0
不動產、廠房及設備	207	188	173
無形資產	30	16	19
<b>資產總計</b>	<b>2,718</b>	<b>3,147</b>	<b>2,860</b>
流動負債	984	1,446	1,198
短期借款	0	0	0
非流動負債	263	198	200
<b>負債總計</b>	<b>1,246</b>	<b>1,644</b>	<b>1,398</b>
股本	523	523	523
普通股股本	523	523	523
資本公積	532	536	536
保留盈餘	391	471	472
庫藏股票	0	-11	-11
<b>股東權益</b>	<b>1,472</b>	<b>1,503</b>	<b>1,462</b>
每股淨值(元)	28.16	28.89	28.10
流動比率(%)	249.32	195.31	212.84
速動比率(%)	198.89	156.78	169.19
應收帳款週轉率(%)	4.04	4.90	1.09
負債比率(%)	45.85	52.25	48.88
稅後股東權益報酬率(%)	16.79	11.56	0.08

資料來源：CMoney · JS 預估

**現金流量表**

單位：百萬元	2015	2016	1Q17
繼續營業單位稅前損益	304	247	4
折舊及攤提費用	59	82	20
利息費用	6	5	2
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	0	0	0
處分權益法之投資損益	0	0	0
未實現外幣兌換損益	0	0	0
應收帳款增減	136	-70	119
存貨增減	-61	-113	17
應付帳款增減	56	203	-197
<b>營業活動現金流量</b>	<b>385</b>	<b>324</b>	<b>-49</b>
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	-27	-51	-4
處分不動產、廠房及設備	0	1	0
<b>投資活動現金流量</b>	<b>-60</b>	<b>-650</b>	<b>482</b>
短期借款增減	0	0	0
長期借款增減	70	0	0
公司債發行	400	190	0
公司債償還	0	0	-25
現金增資	0	0	0
發放現金股利	-165	-93	0
庫藏股票增減	0	-11	0
<b>籌資活動現金流量</b>	<b>164</b>	<b>87</b>	<b>-25</b>
<b>淨現金流量</b>	<b>509</b>	<b>-265</b>	<b>378</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