

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
8255 TT 朋程	中立 目標價	朋程的投資評等為中立，主要理由如下： (1) 全球車市成長趨緩，新產品短期內難有實質貢獻，2017年營運成長動能恐停滯； (2) 目前PER 15.4X，位於PER 12~16X區間上緣，評價未偏低。

研究員 史聖國  
 linus@jsun.com

**重點摘要**

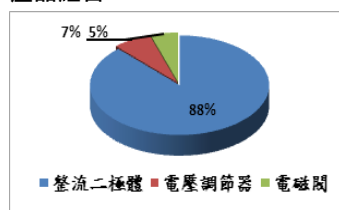
**近期投資評等**

06/23/2017	持有/中立

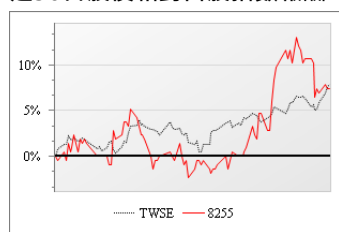
**公司基本資料**

收盤價(元)(06/22/2017)	115.50
股本(百萬元)	749
總市值(億元)	86.5
每股淨值(元)	49.36
外資持股比(%)	8.89
投信持股比(%)	0.02
近 20 日均量(張)	609
融資餘額(06/22/2017)	3,393

**產品組合**



**近90日股價相對台股指數報酬**



資料來源：CMoney

- ◆ **1Q17受匯損影響，獲利衰退**：朋程為全球車用整流二極體領導廠商，目前全球市佔率約5成左右，主要競爭對手包括Bosch、Hitachi及Sanken等廠商，主要客戶為Valeo、Denso、Remy及Mitsubishi等國際大廠，朋程屬於Tier 2供應商，目前營收比重以整流二極體佔88%為最大，電壓調節器及電磁閥則各約佔6%的比重。受到全球新車銷售成長趨緩的影響，加上電磁閥產品在中國市場競爭激烈，導致1Q17營收9.1億元(YoY-0.06%)呈現微幅衰退，且朋程美元的淨部位高達8成以上，1Q17新台幣大幅升值導致匯損金額大增，稅後淨利滑落至0.91億元(YoY-41.28%)，整體獲利表現低於預期。
- ◆ **新產品短期內實質貢獻有限**：2Q17為產業傳統營運旺季，加上新台幣匯率走穩，預期整體營運狀況將較1Q17好轉，不過以目前的接單狀況來看，預期好轉幅度將相對有限。除了電壓調節器的銷售因為新舊款產品處於交替期而受到影響之外，新產品Regulator IC已送交客戶端進行認證，不過要實際產生貢獻最快也要等到2018年；另外在2016年收購的倒車顯影廠商瑞柯方面，雖然整體營運狀況仍將受惠於ADAS需求增加而成長，然而在營運未達規模經濟之下，預期2017年仍將處於虧損狀態。
- ◆ **2017年展望持平**：展望2017年，由於朋程整流二極體產品的營收佔比及全球市佔率皆高，加上每台車平均使用整流二極體的數量持續增加，因此銷售量將隨著全球新車銷售成長而走高，不過中國及美國全球前2大車市今年以來的新車銷售狀況欠佳，預期2017年全球新車銷售成長將近而趨緩，加上Regulator IC及車用攝像頭等新產品短期內難有實質貢獻，因此2017年的營運成長動能恐停滯，日盛預估朋程2017年EPS 7.49元，目前PER 15.4X，評價未偏低，投資評等為中立。

單位:百萬元	2016	2017F	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F
營業收入淨額	3,522	3,594	889	910	931	851	902	919
營業毛利	1,194	1,227	288	314	320	286	306	314
營業利益	690	732	149	190	194	167	181	189
稅後純益	562	560	172	91	172	131	167	149
稅後 EPS (元)	7.50	7.49	2.30	1.21	2.29	1.75	2.23	1.99
毛利率(%)	33.91	34.13	32.45	34.52	34.39	33.64	33.91	34.12
營業利益率(%)	19.60	20.36	16.79	20.85	20.85	19.60	20.08	20.57
稅後純益率(%)	15.95	15.59	19.38	9.98	18.44	15.39	18.51	16.17
營業收入 YoY/QoQ (%)	-0.74	2.05	10.34	2.41	2.27	-8.59	6.03	1.89
營業利益 YoY/QoQ (%)	3.73	6.03	6.57	27.18	2.29	-14.10	8.67	4.37
稅後純益 YoY/QoQ (%)	-7.45	-0.21	99.49	-47.25	88.92	-23.75	27.55	-10.98

資料來源:CMoney·JS 預估 註:以最新股本回溯 EPS

**損益表**

單位：百萬元	2015	2016	2017F	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	1Q18F
營業收入淨額	3,548	3,522	3,594	911	917	805	889	910	931	851	902	919
營業毛利	1,128	1,194	1,227	320	323	263	288	314	320	286	306	314
營業費用	463	504	495	117	124	123	139	124	126	120	125	125
營業利益	665	690	732	203	198	140	149	190	194	167	181	189
營業外收支	71	-28	-51	-26	-1	-39	38	-83	21	-9	20	-10
稅前純益	737	662	680	177	198	101	187	107	215	158	201	179
稅後純益	607	562	560	144	159	86	172	91	172	131	167	149
最新股本	749	749	749	749	749	749	749	749	749	749	749	749
稅後 EPS (元)	8.11	7.50	7.49	1.93	2.12	1.15	2.30	1.21	2.29	1.75	2.23	1.99
<b>經營效率(%)</b>												
毛利率	31.79	33.91	34.13	35.10	35.18	32.70	32.45	34.52	34.39	33.64	33.91	34.12
營業利益率	18.75	19.60	20.36	22.23	21.64	17.38	16.79	20.85	20.85	19.60	20.08	20.57
稅前純益率	20.77	18.81	18.93	19.43	21.54	12.50	21.06	11.74	23.06	18.54	22.30	19.48
稅後純益率	17.10	15.95	15.59	15.84	17.32	10.72	19.38	9.98	18.44	15.39	18.51	16.17
<b>YoY(%)</b>												
營收	1.99	-0.74	2.05	1.47	-2.88	0.60	-1.89	-0.06	1.50	5.64	1.52	1.00
營業利益	-4.40	3.73	6.03	11.51	13.03	6.33	-15.47	-6.29	-2.19	19.09	21.44	-0.34
稅前純益	1.06	-10.11	2.73	3.31	8.10	-52.55	9.67	-39.62	8.64	56.66	7.51	67.62
稅後純益	3.06	-7.45	-0.21	3.25	10.05	-51.10	17.76	-37.00	8.11	51.61	-3.06	63.58
<b>QoQ(%)</b>												
營收				0.54	0.69	-12.17	10.34	2.41	2.27	-8.59	6.03	1.89
營業利益				14.73	-2.00	-29.45	6.57	27.18	2.29	-14.10	8.67	4.37
稅前純益				3.72	11.62	-49.03	85.86	-42.90	100.84	-26.50	27.55	-10.98
稅後純益				-1.39	10.09	-45.62	99.49	-47.25	88.92	-23.75	27.55	-10.98

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	1,633	2,192	2,032
現金及約當現金	536	1,133	1,009
公允價值衡量金融資產	2	7	2
備供出售金融資產			
以成本衡量之金融資產			
存貨	430	434	424
非流動資產	2,124	1,929	2,193
公允價值衡量金融資產			
不動產、廠房及設備	1,741	1,635	1,605
無形資產	151	202	201
<b>資產總計</b>	<b>3,757</b>	<b>4,122</b>	<b>4,225</b>
流動負債	697	926	800
短期借款	82	101	111
非流動負債	9	11	159
<b>負債總計</b>	<b>706</b>	<b>937</b>	<b>960</b>
股本	749	749	749
普通股股本	749	749	749
資本公積	911	911	911
保留盈餘	1,385	1,456	1,547
庫藏股票	N.A.		
<b>股東權益</b>	<b>3,051</b>	<b>3,185</b>	<b>3,265</b>
每股淨值(元)	40.76	41.59	42.75
流動比率(%)	234.22	236.67	253.89
速動比率(%)	172.54	189.83	200.97
應收帳款週轉率(%)	5.82	5.70	1.58
負債比率(%)	18.79	22.73	22.71
稅後股東權益報酬率(%)	20.54	18.22	2.88

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	737	662	107
折舊及攤提費用	243	246	60
利息費用	2	4	1
股利收入			
權益法認列關聯企業損益	N.A.	6	N.A.
處分不動產、廠房及設備	3	6	1
處分權益法之投資損益			
未實現外幣兌換損益	-4	-2	18
應收帳款增減	-53	54	13
存貨增減	167	24	10
應付帳款增減	29	67	-70
<b>營業活動現金流量</b>	<b>1,034</b>	<b>1,064</b>	<b>54</b>
公允價值衡量金融資產增減	N.A.	N.A.	
攤銷成本衡量金融資產增減	N.A.	N.A.	
權益法長期股權投資增減	-131	-13	
取得不動產、廠房及設備	-144	-123	-35
處分不動產、廠房及設備	1	1	N.A.
<b>投資活動現金流量</b>	<b>-263</b>	<b>6</b>	<b>-336</b>
短期借款增減	2	19	10
長期借款增減	N.A.	N.A.	150
公司債發行			
公司債償還			
現金增資			
發放現金股利	-447	-487	N.A.
庫藏股票增減	28	N.A.	
<b>籌資活動現金流量</b>	<b>-485</b>	<b>-468</b>	<b>160</b>
<b>淨現金流量</b>	<b>284</b>	<b>597</b>	<b>-124</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