

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
4987 TT 科誠	持有 目標價 76	科誠的首次投資評等為持有，目標價76元，潛在漲幅13.4%，主要理由如下： (1) 2017年整體營運狀況回穩； (2) 2018年可望穩定成長，不過目前評價合理。

研究員 曾德璋
 104507@jsun.com

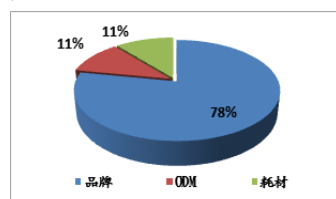
近期投資評等

10/20/2017	持有/中立
-	-
-	-

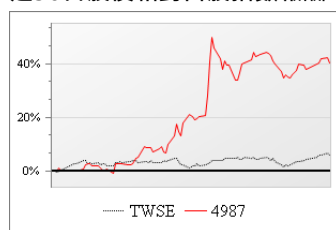
公司基本資料

收盤價(元)(10/19/2017)	67.00
股本(百萬元)	252
總市值(億元)	16.9
每股淨值(元)	30.09
外資持股比(%)	1.75
投信持股比(%)	0.60
近20日均量(張)	39
融資餘額(10/19/2017)	N.A

產品組合



近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

單位:百萬元	2017F	2018F	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F
營業收入淨額	1,035	1,113	236	265	271	264	255	283
營業毛利	410	449	97	101	107	105	102	114
營業利益	171	210	42	36	44	49	47	53
稅後純益	141	174	20	43	37	41	39	44
稅後 EPS(元)	5.58	6.92	0.77	1.71	1.46	1.63	1.54	1.75
毛利率(%)	39.55	40.34	41	38.27	39.53	39.56	40.18	40.32
營業利益率(%)	16.56	18.87	17.91	13.48	16.3	18.71	18.29	18.83
稅後純益率(%)	13.58	15.67	8.29	16.25	13.63	15.57	15.26	15.63
營業收入 YoY/QoQ(%)	6.51	7.5	-8.28	12.48	2.22	-2.4	-3.65	11
營業利益 YoY/QoQ(%)	12.27	22.48	-6.27	-15.36	23.64	12.03	-5.81	14.28
稅後純益 YoY/QoQ(%)	31.39	24	-40.62	120.61	-14.28	11.51	-5.58	13.69

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

重點摘要

- ◆ **科誠主要從事條碼標籤印製機之研發與製造**：科誠成立於1993年，主要從事條碼標籤印製機之研發與製造。以自有品牌GoDEX行銷全球，也從事ODM代工，其中品牌主要透過與各國當地經銷商合作模式銷售，約佔整體營收77%，ODM代工主要以美國地區為主，約佔整體營收10%。主要競爭對手為美、日廠商包含Zebra、Sato、Honeywell等。
- ◆ **積極拓展新市場，自4Q16起整體營運逐漸回穩**：科誠過往營運主要集中在美國、歐洲及中國市場，近年受到美國地區代工業務營運下滑，以及中國地區市場競爭影響，整體營收在2015~2016年呈現衰退，不過自4Q16起整體營運逐漸回穩，主要因公司開始調整營運策略，積極拓展新市場如印度、韓國、土耳其、東南亞等其他地區。以毛利率來看，中國地區受到價格競爭較激烈，毛利率低於平均，而其他市場除了ODM訂單外，皆高於平均，目前條碼機市場廣泛應用於零售業、製造業、運輸業等領域，每年持續維持YoY+5%~10%的成長。
- ◆ **1H17營收成長，不過台幣升值影響營收及獲利表現**：科誠1H17營收5億元，YoY+6.23%，成長幅度與產業平均水準相當，整體營運回到正常水準，而1H17台幣升值影響了公司整體營收，業外也有部分匯損。1H17毛利率39.6%，主要因中國地區比重持續下滑，產品組合改善。科誠3Q17為營運旺季，營收2.7億元，QoQ+2.2%，YoY+10.8%，預期4Q17將因營運步入淡季而小幅下滑，2H17整體營運持穩。
- ◆ **營運狀況穩定，目前評價位於合理位置**：科誠在持續拓展新市場領域下，預期營收成長可望維持在YoY+5%~10%的產業平均水準，且可望在市場分散下，減少單一國家對整體營收影響。日盛考量科誠整體營運狀況穩定，目前評價合理，故給予首次投資評等持有，目標價76元(以2018年稅後EPS及PER 11X評價)。

◆ **科誠主要從事條碼標籤印製機之研發與製造：**

科誠成立於1993年，主要從事條碼標籤印製機之研發與製造。以自有品牌GoDEX行銷全球，也從事ODM代工，其中品牌主要透過與各國當地經銷商合作模式銷售，約佔整體營收77%，ODM代工主要以美國地區為主，約佔整體營收10%。

主要競爭對手為美、日廠商包含Zebra、Sato、Honeywell等，以目前全球狀況來說，主要仍以美、日廠佔大宗，合計市佔率約70%。

表一、科誠營收地區別比重

	2016年	1Q~3Q17
台灣	18.00%	19.00%
大陸	29.00%	26.00%
美國	22.00%	19.00%
歐洲	31.00%	35.00%

表二、科誠營收品牌/代工比重

	2016年	1Q~3Q17
品牌	77.00%	78.00%
ODM	10.00%	11.00%
耗材	13.00%	11.00%

資料來源：科誠，日盛投顧彙整

◆ **積極拓展新市場，自4Q16起整體營運逐漸回穩：**

科誠過往營運主要集中在美國、歐洲及中國市場，近年受到美國地區代工業務營運下滑，以及中國地區市場競爭影響，整體營收在2015~2016年呈現衰退，不過自4Q16起整體營運逐漸回穩，主要因公司開始調整營運策略，積極拓展新市場如印度、韓國、土耳其、東南亞等其他地區。

以毛利率來看，中國地區受到價格競爭較激烈，毛利率低於平均，而其他市場除了ODM訂單外，皆高於平均，目前條碼機市場廣泛應用於零售業、製造業、運輸業等領域，每年持續維持YoY+5%~10%的成長。

◆ **1H17營收成長，不過台幣升值影響營收及獲利表現：**

科誠1H17營收5億元，YoY+6.23%，成長幅度與產業平均水準相當，整體營運回到正常水準，而1H17台幣升值影響了公司整體營收，業外也有部分匯損，1Q17影響較大，而2Q17則因歐元升值而有部分回沖。1H17毛利率39.6%，主要因中國地區比重持續下滑，產品組合改善。費用部分，正常來說每季約5,500~6,000萬元，2Q17因有參展費用及員工獎金提撥，提升至6,600萬元，參展費用每年約落於2Q及3Q。

科誠3Q17為營運旺季，營收2.7億元，QoQ+2.2%，YoY+10.8%，而4Q17目前來看，預期將因營運步入淡季而小幅下滑，4Q16營收增加主要因年底標案認列，不過正常來說4Q動能會放緩。

◆ **營運狀況穩定，目前評價位於合理位置：**

科誠在持續拓展新市場領域下，預期營收成長可望維持在YoY+5%~10%的產業平均水準，且可望在市場分散下，減少單一國家對整體營收影響。日盛預估科誠 2017/2018

2017 年 10 月 20 日

年營收 10.4 億/11.1 億元，YoY+6.5%/7.5%，稅後純益 1.4 億/1.7 億元，稅後 EPS 5.58/6.92 元。考量科誠 2017 年營運在擺脫美國、中國市場衰退影響下回穩，未來公司重心將轉移至新市場的開發，而以整體市場來說每年仍將持續成長，不過目前來看評價已來到合理為至，故給予首次投資評等持有，目標價 76 元(以 2018 年稅後 EPS 及 PER 11X 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
20171020	持有/中立	76.00
20140704	持有/中立	125.00
-	-	-

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2017年10月20日

損益表

單位：百萬元	2016	2017F	2018F	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F
營業收入淨額	972	1,035	1,113	249	244	257	236	265	271	264	255	283
營業毛利	367	410	449	101	93	93	97	101	107	105	102	114
營業費用	214	238	239	60	56	48	54	66	63	55	56	61
營業利益	153	171	210	41	37	45	42	36	44	49	47	53
營業外收支	-15	3	8	-6	-8	1	-19	18	2	2	2	2
稅前純益	138	175	218	35	29	46	24	54	46	51	49	55
稅後純益	107	141	174	24	25	33	20	43	37	41	39	44
最新股本	252	252	252	252	252	252	252	252	252	252	252	252
稅後 EPS(元)	4.25	5.58	6.92	0.97	0.99	1.30	0.77	1.71	1.46	1.63	1.54	1.75
經營效率(%)												
毛利率	37.72	39.55	40.34	40.33	37.94	36.24	41	38.27	39.53	39.56	40.18	40.32
營業利益率	15.71	16.56	18.87	16.25	15.14	17.52	17.91	13.48	16.3	18.71	18.29	18.83
稅前純益率	14.16	16.89	19.58	13.85	11.74	17.89	10.01	20.27	17.04	19.47	19.08	19.54
稅後純益率	11.01	13.58	15.67	9.76	10.22	12.8	8.29	16.25	13.63	15.57	15.26	15.63
YoY(%)												
營收	-11.09	6.51	7.5	-12.16	-17.7	6.47	6.24	6.23	10.8	2.92	8.13	6.7
營業利益	-31.21	12.27	22.48	-31.76	-43.38	12.47	39.64	-11.89	19.28	9.89	10.43	49.1
稅前純益	-38.25	27.02	24.68	-39.12	-68.47	44.95	-17.29	55.49	60.81	12	106.08	2.85
稅後純益	-37.66	31.39	24	-43.52	-66.22	49.21	-21.41	76.82	47.73	25.21	99.11	2.61
QoQ(%)												
營收				12.49	-2	5.07	-8.28	12.48	2.22	-2.4	-3.65	11
營業利益				34.15	-8.67	21.6	-6.27	-15.36	23.64	12.03	-5.81	14.28
稅前純益				21.17	-16.92	60.11	-48.69	127.81	-14.08	11.51	-5.58	13.69
稅後純益				-1.94	2.6	31.57	-40.62	120.61	-14.28	11.51	-5.58	13.69

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	2Q17
流動資產	790	754	752
現金及約當現金	321	310	270
公允價值衡量金融資產	6	7	0
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	329	274	303
非流動資產	430	405	422
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	383	356	375
無形資產	25	24	24
資產總計	1,220	1,159	1,174
流動負債	208	209	302
短期借款	--	0	12
非流動負債	142	116	114
負債總計	350	325	415
股本	252	252	252
普通股股本	252	252	252
資本公積	156	156	156
保留盈餘	453	433	411
庫藏股票	--	0	-51
股東權益	870	834	758
每股淨值(元)	34.51	33.09	31.33
流動比率(%)	379.5	361.2	249.25
速動比率(%)	219.34	226	144.49
應收帳款週轉率(%)	6.84	6.95	1.74
負債比率(%)	28.69	28.06	35.4
稅後股東權益報酬率(%)	20.34	12.57	5.56

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2015	2016	2Q17
繼續營業單位稅前損益	223	138	77
折舊及攤提費用	27	26	12
利息費用	3	2	1
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	--	--	--
處分不動產、廠房及設備	0	0	--
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	--	--	--
應收帳款增減	61	-18	-17
存貨增減	-51	54	-29
應付帳款增減	-51	26	17
營業活動現金流量	144	152	40
公允價值衡量金融資產增減	0	0	--
攤銷成本衡量金融資產增減	0	0	--
權益法長期股權投資增減	0	0	--
取得不動產、廠房及設備	-10	-12	-36
處分不動產、廠房及設備	0	1	--
投資活動現金流量	-11	-12	-36
短期借款增減	0	0	12
長期借款增減	-24	-24	-12
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-120	-126	--
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-144	-150	-44
淨現金流量	-10	-11	-40

資料來源：CMoney · JS 預估

2017 年 10 月 20 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