

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
6220 TT 岳豐	持有 目標價 63	岳豐的投資評等由買進調降至持有，目標價由85元下調至63元，潛在漲幅14.55%，主要理由：(1)3Q17營收及獲利不如預期；(2)未來成長動能明確，但歐洲地區初期投資將影響4Q17~2018年獲利表現。

研究員 曾德璋
 104507@jsun.com

重點摘要

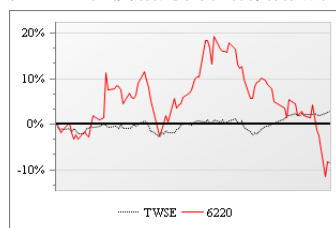
近期投資評等

11/02/2017	持有/中立
09/05/2017	買進
05/05/2017	買進

公司基本資料

收盤價(元)(11/01/2017)	55.00
股本(百萬元)	1,246
總市值(億元)	68.5
每股淨值(元)	21.14
外資持股比(%)	4.59
投信持股比(%)	3.37
近20日均量(張)	3,542
融資餘額(11/01/2017)	21,305

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **下修3Q17展望**：岳豐09/2017營收12億元，MoM-15.2%，不如日盛預期，主要因部分產品於08/2017提前拉貨影響，累計3Q17營收35.7億元，日盛下修岳豐3Q17稅後EPS預估值由2.32元至1.71元，主要反應營收下修，以及毛利率受到3Q17台幣持續走強且銅價上漲影響，公司預期毛利率將維持在25%的水準。
- ◆ **4Q17營收維持高檔，不過獲利將因布局歐洲市場而有所影響**：4Q17在電商平台來到全年營運高峰下，岳豐營收可望維持在高檔水準，不過因4Q17通路及電商平台將提前與Amazon開始布局歐洲市場，初期將因成本增加影響整體毛利率表現。日盛下修岳豐4Q17稅後EPS預估值至1.66元(原估2.19元)。
- ◆ **成功轉型為零售、電商通路，未來成長動能明確**：展望2018年，公司整體看法樂觀，預期在通路端部分則將持續拓展客戶及產品持續多樣化，而電商則持續提升產品種類、增加倉儲空間效率，且除了在通路Prime及電商Monoprice的成長外，隨著Amazon即將於2018年前往歐洲布局，Monoprice可望跟隨Amazon前往歐洲市場，車用市場則可望在切入日本、美國、大陸市場下陸續發酵。
- ◆ **下調岳豐投資評等至持有**：日盛預期岳豐2018年可望在電商及通路本身持續成長，且將切入歐洲市場下，整體營收持續成長，不過考量初期在歐洲地區將因初期投資而影響部分獲利，故日盛下修岳豐營收及獲利預估值，預估營收130.8億元，YoY+7.05%，稅後純益7.1億元，稅後EPS 5.74元。雖岳豐2018年仍將持續成長，不過考量歐洲市場整體狀況仍具不確定性，故日盛暫調降岳豐投資評等至持有，目標價下調至63元(以2018年稅後EPS及PER 11X計算)。

單位:百萬元	2017F	2018F	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	1Q18F	2Q18F
營業收入淨額	12,215	13,076	2,453	2,604	3,566	3,592	2,591	2,791
營業毛利	3,105	3,373	635	663	907	901	656	712
營業利益	785	936	104	125	282	275	129	150
稅後純益	609	714	79	110	213	207	96	113
稅後EPS(元)	4.89	5.74	0.64	0.88	1.71	1.66	0.77	0.91
毛利率(%)	25.42	25.8	25.86	25.45	25.43	25.09	25.3	25.5
營業利益率(%)	6.43	7.16	4.23	4.78	7.91	7.65	4.96	5.36
稅後純益率(%)	4.99	5.46	3.22	4.21	5.98	5.77	3.72	4.04
營業收入YoY/QoQ(%)	65.51	7.05	-5.73	6.14	36.94	0.75	-27.87	7.72
營業利益YoY/QoQ(%)	54.38	19.17	15.28	20.02	126.62	-2.59	-53.24	16.41
稅後純益YoY/QoQ(%)	51.71	17.21	-11.6	38.76	94.4	-2.86	-53.51	17.07

資料來源:CMoney·JS 預估 註：以最新股本回測 E S

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	7,380	12,215	13,076	1,193	2,220	2,603	2,453	2,604	3,566	3,592	2,591	2,791
營業毛利	1,798	3,105	3,373	301	573	623	635	663	907	901	656	712
營業費用	1,290	2,320	2,437	233	284	533	531	538	625	626	527	562
營業利益	509	785	936	68	289	90	104	125	282	275	129	150
營業外收支	-16	-13	-20	6	-14	6	6	-7	-6	-6	-5	-5
稅前純益	492	773	916	74	275	96	109	118	276	269	124	145
稅後純益	402	609	714	69	211	89	79	110	213	207	96	113
最新股本	1,246	1,246	1,246	1,246	1,246	1,246	1,246	1,246	1,246	1,246	1,246	1,246
稅後 EPS (元)	3.23	4.89	5.74	0.55	1.70	0.72	0.64	0.88	1.71	1.66	0.77	0.91
經營效率(%)												
毛利率	24.37	25.42	25.8	25.2	25.81	23.93	25.86	25.45	25.43	25.09	25.3	25.5
營業利益率	6.89	6.43	7.16	5.66	13	3.46	4.23	4.78	7.91	7.65	4.96	5.36
稅前純益率	6.67	6.33	7	6.17	12.37	3.67	4.45	4.53	7.75	7.49	4.77	5.18
稅後純益率	5.44	4.99	5.46	5.77	9.52	3.44	3.22	4.21	5.98	5.77	3.72	4.04
YoY(%)												
營收	9.63	65.51	7.05	-23.13	2.13	51.38	79.78	118.23	60.62	38.04	5.62	7.2
營業利益	68.52	54.38	19.17	-2.16	94.45	15	66.13	84.38	-2.26	205.43	23.89	20.16
稅前純益	252.73	56.93	18.51	25.86	63.44	--	124.55	60.2	0.67	181.57	13.02	22.6
稅後純益	465.32	51.71	17.21	60.09	54.82	--	146.54	59.46	0.95	131.64	21.82	2.78
QoQ(%)												
營收				-12.56	86.06	17.23	-5.73	6.14	36.94	0.75	-27.87	7.72
營業利益				8.14	327.49	-68.83	15.28	20.02	126.62	-2.59	-53.24	16.41
稅前純益				51.29	272.83	-65.18	14.33	7.93	134.29	-2.61	-54.11	17.08
稅後純益				114.54	207.07	-57.67	-11.6	38.76	94.4	-2.86	-53.51	17.07

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	3,817	5,300	4,724
現金及約當現金	675	928	892
公允價值衡量金融資產	0	0	0
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	888	1,777	1,925
非流動資產	1,454	1,985	1,877
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	1,219	1,257	1,180
無形資產	156	630	576
資產總計	5,271	7,285	6,601
流動負債	2,139	3,787	2,972
短期借款	1,336	2,143	1,184
非流動負債	743	1,019	1,421
負債總計	2,882	4,806	4,393
股本	1,325	1,246	1,246
普通股股本	1,310	1,239	1,246
資本公積	685	637	678
保留盈餘	290	536	439
庫藏股票	-40	0	0
股東權益	2,390	2,479	2,208
每股淨值(元)	18.32	19.86	17.69
流動比率(%)	178.49	139.96	158.97
速動比率(%)	136.96	93.04	94.2
應收帳款週轉率(%)	3.2	3.27	1.82
負債比率(%)	54.67	65.97	66.55
稅後股東權益報酬率(%)	3.04	16.55	4.84

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	140	492	227
折舊及攤提費用	114	102	78
利息費用	50	53	40
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	15	7	2
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	-3	22	-19
應收帳款增減	5	-145	771
存貨增減	-43	199	-232
應付帳款增減	-146	95	-102
營業活動現金流量	194	630	350
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	-50	-50	-32
處分不動產、廠房及設備	6	3	0
投資活動現金流量	-53	-1,293	-46
短期借款增減	45	867	-888
長期借款增減	7	252	-107
公司債發行	--	--	699
公司債償還	0	-1	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-80	-155	--
庫藏股票增減	-24	-129	--
籌資活動現金流量	-75	929	-297
淨現金流量	70	253	-37

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