

| 公司名稱 | 投資評等 | 結論及投資建議 |
|---------------|---------------------|---|
| 6412 TT 群電 | 持有 目標價 67 | 群電投資評等由買進調整至持有，目標價由70元調整至67元(獲利下修)，潛在空間9.5%，公司2018年營運可望藉由持續布局雲端智能、電競PC等帶動，惟1Q18與2018年目標值略低於預期，日盛下調獲利數字。 |

研究員 王文雯

WenWenWang@jsun.com

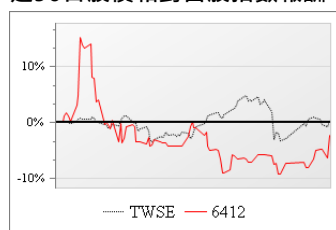
近期投資評等

| | |
|------------|-------|
| 03/07/2017 | 持有/中立 |
| 12/05/2017 | 買進 |
| 05/03/2017 | 持有/中立 |

公司基本資料

| | |
|--------------------|-------|
| 收盤價(元)(03/06/2018) | 61.20 |
| 股本(百萬元) | 3,823 |
| 總市值(億元) | 234 |
| 每股淨值(元) | 19.11 |
| 外資持股比(%) | 12.99 |
| 投信持股比(%) | 0.54 |
| 近20日均量(張) | 486 |
| 融資餘額(03/06/2018) | 1,825 |

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

- ◆ **4Q17財報符合預期、1Q18步入淡季**：群電4Q17營收69.54億元，QoQ-13.57%，毛利率17.71%，稅後獲利4.1億元，稅後EPS 1.06元，與日盛預估相符。其中營收因10/2017後客戶有零組件缺貨問題，導致DT電源供應器訂單欠佳，因DT電源供應器毛利率僅11%~13%，故公司亦順勢放單，公司整體毛利率則亦由前季的17.33%上升至17.71%。群電02/2018營收17.07億元，MoM-19%，總計01~02/2018營收38.23億元，公司預期1Q18營收年成長低個位數，換算為QoQ-11%~-14%左右。整體而言，1Q18步入淡季，日盛預估群電1Q18營收61.43億元，QoQ-11.66%，毛利率16.82%，稅後獲利2.32億元，稅後EPS 0.61元。
- ◆ **智慧音箱、電競PC持續為2018年營運推手**：群電預估2018年營收YoY+5%~10%，主要由智慧音箱、電競PC帶動，營業利率則希冀透過上述較高獲利產品驅動，以及費用控管等措施，預估2018年營益率可望較2017年成長0.5%~1%。智慧音箱：研調機構預估智能音箱滲透率，可望藉由家庭搭載率提高，而由2017年的7%增至2020年的33%。公司智能音箱2017年營收總佔比約6%，係供應G客戶，2018年可望有新客戶加入，整體2018年智慧音箱可望成長30%。電競約佔公司2017年營收比重6%，預計1Q18可增至10%。研調機構預估電競PC至2021年的CAGR+21%，中度與重度玩家2016~2021年佔比達49%。隨nVidia藍圖，高瓦特數電源供應器需求攀升，2017年瓦特數建議120W~150W，2018年則增至150W~180W，可望帶動單價提升。
- ◆ **獲利略為下修**：由於1Q18與2018年目標值均略低於預期，日盛略為下修2018年獲利。日盛預估群電2018年營收301.84億元(原預估309.15億元)，毛利率17.35%(原預估17.63%)，營業利率6.83%(原預估7.13%)，稅後EPS 4.51元(原預估4.7元)。

| 單位:百萬元 | 2017F | 2018F | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 營業收入淨額 | 27,875 | 30,184 | 6,970 | 8,046 | 6,954 | 6,143 | 7,298 | 8,405 |
| 營業毛利 | 4,790 | 5,235 | 1,173 | 1,393 | 1,232 | 1,033 | 1,253 | 1,481 |
| 營業利益 | 1,633 | 2,060 | 415 | 568 | 421 | 266 | 487 | 657 |
| 稅後純益 | 1,562 | 1,723 | 411 | 518 | 410 | 232 | 388 | 552 |
| 稅後EPS(元) | 4.08 | 4.51 | 1.08 | 1.35 | 1.07 | 0.61 | 1.01 | 1.44 |
| 毛利率(%) | 17.18 | 17.35 | 16.83 | 17.31 | 17.71 | 16.82 | 17.17 | 17.62 |
| 營業利率(%) | 5.86 | 6.83 | 5.96 | 7.05 | 6.05 | 4.32 | 6.67 | 7.82 |
| 稅後純益率(%) | 5.6 | 5.71 | 5.9 | 6.44 | 5.9 | 3.78 | 5.31 | 6.57 |
| 營業收入 YoY/QoQ(%) | 1.66 | 8.28 | 18.02 | 15.44 | -13.57 | -11.66 | 18.81 | 15.16 |
| 營業利益 YoY/QoQ(%) | 13.59 | 26.16 | 81.41 | 36.68 | -25.82 | -36.94 | 83.46 | 34.89 |
| 稅後純益 YoY/QoQ(%) | 16.47 | 10.33 | 84.98 | 25.96 | -20.78 | -43.39 | 66.92 | 42.5 |

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯EPS

2018年3月7日

◆ 群電4Q17財報符合預期、1Q18步入淡季：

群電4Q17營收69.54億元，QoQ-13.57%，毛利率17.71%，稅後獲利4.1億元，稅後EPS 1.06元，與日盛預估相符，其中營收因10/2017後客戶有零組件缺貨問題，導致DT電源供應器訂單欠佳，因DT電源供應器毛利率僅11%~13%，故公司亦順勢放單，公司整體毛利率則亦由前季的17.33%上升至17.71%。

群電營收90%為電源供應器、10%為LED照明。若以終端應用區分，4Q17產品結構為電腦電源產品41%、雲端智能應用40%、消費性電子19%。群電2017年營收278.74億元，YoY+1.67%，主要由雲端智能應用YoY+14%帶動，細項產品則由智能家居、LED車燈、雲端與電競PC帶動，其中車前頭燈2017年成長77%，2018年可望再成長60%。智能家居則因Google音箱持續鋪貨，2017年倍數成長，而電競PC則承雙位數成長。公司毛利率以電競PC的毛利率最高，達30%，智慧家居、車燈則約25%~30%水準。

群電02/2018營收17.07億元，MoM-19%，總計01~02/2018營收38.23億元，公司預期1Q18營收年成長低個位數，換算為QoQ-11%~-14%左右。整體而言，1Q18步入淡季，日盛預估群電1Q18營收61.43億元，QoQ-11.66%，毛利率16.82%，稅後獲利2.32億元，稅後EPS 0.61元。

◆ 2018年由雲端智能、電競PC等推動：

群電預估2018年營收YoY+5%~10%，主要由雲端智能、電競PC與智能建築帶動，營業利益率則希冀透過上述較高獲利產品驅動，以及費用控管等措施，預估2018年營益率可望較2017年成長0.5%~1%。

群電雲端智能2017年產品比重為33%，公司希冀2018年能成長15%~20%，比重往超逾35%邁進。雲端智能主要劃分為三子項目，包括智能音箱+雲端、E-Sports與smart green life。智能音箱部分，研調機構預估智能音箱滲透率，可望藉由家庭搭載率提高，而由2017年的7%增至2020年的33%。公司智能音箱2017年營收總佔比約6%，係供應G客戶，2018年可望有新客戶加入，整體2018年可望成長30%。雲端部分，隨高速運算資料中心逐步建置，長期對大瓦數電源供應器需求提升，公司目前除原有的兩大美系客戶(D與H)與中國(L客戶)外，亦爭取其餘大廠訂單。

至於E-Sports則包括電競NB電源供應器、電競背光鍵盤等，約佔公司1Q17營收比重5%，2017年約佔6%，預計1Q18可增至10%。研調機構預估電競PC至2021年的CAGR+21%，中度與重度玩家2016~2021年佔比達49%。隨nVidia藍圖，高瓦特數電源供應器需求攀升，2017年瓦特數建議120W~150W，2018年則增至150W~180W，可望帶動單價提升。

2018年3月7日

至於PC搭載USB PD電源供應器進度，群電客戶以小米、聯想進展最快，其中小米全部機種均已搭載USB PD，而HP、Dell與宏碁等在後，公司預計2018年USB PD搭載率約20%。另外，群電亦於10/2017開始供應虛擬貨幣挖礦機的電源供應器，此與一般傳統的電源供應器無異，只是供應的是高瓦數機種。

◆ **日盛對群電評等由買進調整至持有，目標價由70元調整至67元，潛在空間9.5%：**

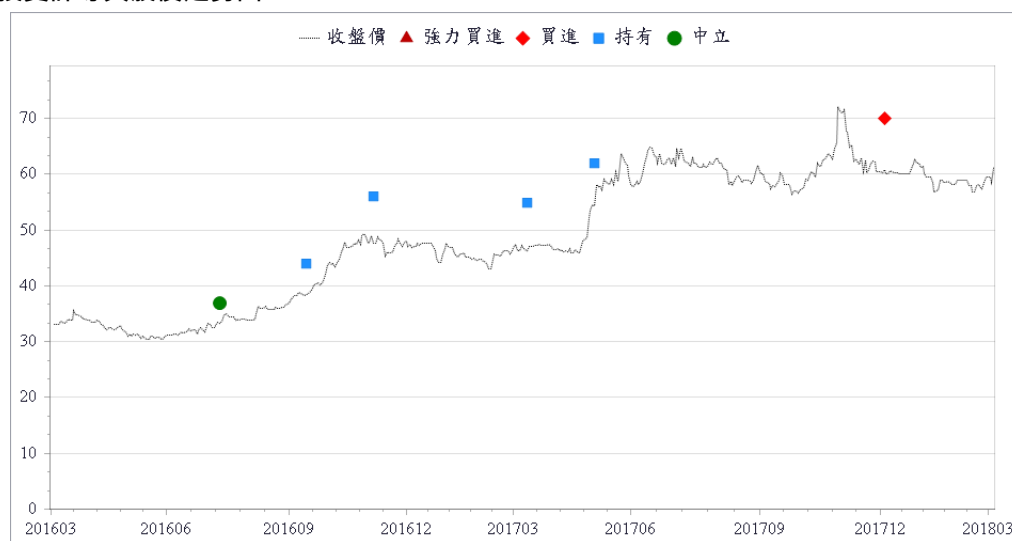
由於1Q18 營收低於日盛原預期，並且2018年營收與營益率目標值，亦低於日盛原預估，故日盛略為調整群電2018年獲利預估，日盛預估群電2018年營收301.84億元(原預估309.15億元)，毛利率17.35%(原預估17.63%)，營業利率6.83%(原預估7.13%)，稅後EPS 4.51元(原預估4.7元)。公司2018年營運可望藉由持續布局雲端智能、電競PC等帶動，惟1Q18與2018年目標值略低於預期，日盛略為下調獲利數字，並對群電評等由買進調整至持有，目標價由70元調整至67元(以2018年稅後EPS與PER 15倍評價)，潛在空間9.5%。

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 |
|----------|-------|------|
| 20180307 | 持有/中立 | 67.0 |
| 20171205 | 買進 | 70.0 |
| 20170503 | 持有/中立 | 62.0 |

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

損益表

| 單位：百萬元 | 2016 | 2017F | 2018F | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17F | 1Q18F | 2Q18F | 3Q18F |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 營業收入淨額 | 27,419 | 27,875 | 30,184 | 7,706 | 8,025 | 5,905 | 6,970 | 8,046 | 6,954 | 6,143 | 7,298 | 8,405 |
| 營業毛利 | 4,578 | 4,790 | 5,235 | 1,366 | 1,466 | 992 | 1,173 | 1,393 | 1,232 | 1,033 | 1,253 | 1,481 |
| 營業費用 | 3,140 | 3,157 | 3,175 | 842 | 939 | 763 | 758 | 825 | 811 | 768 | 766 | 824 |
| 營業利益 | 1,438 | 1,633 | 2,060 | 524 | 526 | 229 | 415 | 568 | 421 | 266 | 487 | 657 |
| 營業外收支 | 273 | 302 | 65 | -323 | 468 | 46 | 115 | 56 | 85 | 16 | 16 | 17 |
| 稅前純益 | 1,711 | 1,935 | 2,126 | 201 | 995 | 275 | 530 | 623 | 506 | 281 | 503 | 674 |
| 稅後純益 | 1,341 | 1,562 | 1,723 | 110 | 794 | 222 | 411 | 518 | 410 | 232 | 388 | 552 |
| 最新股本 | 3,823 | 3,823 | 3,823 | 3,823 | 3,823 | 3,823 | 3,823 | 3,823 | 3,823 | 3,823 | 3,823 | 3,823 |
| 稅後 EPS(元) | 3.51 | 4.08 | 4.51 | 0.29 | 2.08 | 0.58 | 1.08 | 1.35 | 1.07 | 0.61 | 1.01 | 1.44 |
| 經營效率(%) | | | | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 16.7 | 17.18 | 17.35 | 17.73 | 18.27 | 16.8 | 16.83 | 17.31 | 17.71 | 16.82 | 17.17 | 17.62 |
| 營業利益率 | 5.24 | 5.86 | 6.83 | 6.8 | 6.56 | 3.88 | 5.96 | 7.05 | 6.05 | 4.32 | 6.67 | 7.82 |
| 稅前純益率 | 6.24 | 6.94 | 7.04 | 2.61 | 12.4 | 4.66 | 7.61 | 7.75 | 7.28 | 4.58 | 6.9 | 8.01 |
| 稅後純益率 | 4.89 | 5.6 | 5.71 | 1.42 | 9.89 | 3.76 | 5.9 | 6.44 | 5.9 | 3.78 | 5.31 | 6.57 |
| YoY(%) | | | | | | | | | | | | |
| 營收 | 3.4 | 1.66 | 8.28 | 10.31 | 10.38 | 10.13 | 10.19 | 4.41 | -13.35 | 4.02 | 4.71 | 4.46 |
| 營業利益 | 17.54 | 13.59 | 26.16 | 71.28 | 9.67 | 130.81 | 44.01 | 8.36 | -20.03 | 15.99 | 17.3 | 15.76 |
| 稅前純益 | 21.78 | 13.11 | 9.85 | -44.98 | 88.47 | 36.07 | 69.34 | 210.35 | -49.09 | 2.24 | -5.03 | 8.04 |
| 稅後純益 | 16.16 | 16.47 | 10.33 | -62.44 | 84.55 | 29.56 | 54.66 | 372.86 | -48.32 | 4.48 | -5.72 | 6.66 |
| QoQ(%) | | | | | | | | | | | | |
| 營收 | | | | 21.83 | 4.14 | -26.42 | 18.02 | 15.44 | -13.57 | -11.66 | 18.81 | 15.16 |
| 營業利益 | | | | 81.65 | 0.51 | -56.52 | 81.41 | 36.68 | -25.82 | -36.94 | 83.46 | 34.89 |
| 稅前純益 | | | | -35.82 | 395.17 | -72.32 | 92.54 | 17.62 | -18.77 | -44.42 | 78.84 | 33.81 |
| 稅後純益 | | | | -58.8 | 624.77 | -72 | 84.98 | 25.96 | -20.78 | -43.39 | 66.92 | 42.5 |

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 | 3Q17 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 流動資產 | 13,691 | 15,883 | 17,089 |
| 現金及約當現金 | 713 | 912 | 959 |
| 公允價值衡量金融資產 | 16 | 37 | 9 |
| 備供出售金融資產 | 814 | 1,307 | 1,368 |
| 以成本衡量之金融資產 | 11 | -- | -- |
| 存貨 | 3,211 | 4,067 | 4,358 |
| 非流動資產 | 4,542 | 3,580 | 4,096 |
| 公允價值衡量金融資產 | -- | -- | -- |
| 不動產、廠房及設備 | 2,658 | 2,335 | 2,207 |
| 無形資產 | 218 | 210 | 211 |
| 資產總計 | 18,233 | 19,463 | 21,185 |
| 流動負債 | 11,537 | 12,136 | 13,658 |
| 短期借款 | 1,210 | 0 | 1,458 |
| 非流動負債 | 72 | 176 | 174 |
| 負債總計 | 11,608 | 12,312 | 13,832 |
| 股本 | 3,683 | 3,757 | 3,823 |
| 普通股股本 | 3,683 | 3,757 | 3,823 |
| 資本公積 | 1,332 | 1,490 | 1,723 |
| 保留盈餘 | 2,407 | 2,876 | 2,986 |
| 庫藏股票 | -390 | -514 | -366 |
| 股東權益 | 6,624 | 7,152 | 7,352 |
| 每股淨值(元) | 18.32 | 19.55 | 19.56 |
| 流動比率(%) | 118.67 | 130.88 | 125.12 |
| 速動比率(%) | 87.79 | 92.35 | 89.51 |
| 應收帳款週轉率(%) | 3.13 | 3.13 | 0.87 |
| 負債比率(%) | 63.67 | 63.26 | 65.29 |
| 稅後股東權益報酬率(%) | 17.57 | 19.61 | 7.29 |

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

| 單位：百萬元 | 2015 | 2016 | 3Q17 |
|--------------|--------|--------|--------|
| 繼續營業單位稅前損益 | 1,405 | 1,711 | 1,429 |
| 折舊及攤提費用 | 589 | 582 | 438 |
| 利息費用 | 42 | 38 | 26 |
| 股利收入 | -30 | -33 | -52 |
| 權益法認列關聯企業損益 | 19 | 15 | 30 |
| 處分不動產、廠房及設備 | 14 | 2 | 6 |
| 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 | 331 | -54 | -1,096 |
| 存貨增減 | 577 | -856 | -291 |
| 應付帳款增減 | -118 | 1,161 | -105 |
| 營業活動現金流量 | 2,054 | 2,435 | 624 |
| 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 | -159 |
| 取得不動產、廠房及設備 | -406 | -335 | -304 |
| 處分不動產、廠房及設備 | 123 | 16 | 19 |
| 投資活動現金流量 | -1,102 | -80 | -1,162 |
| 短期借款增減 | 1,093 | -1,210 | 1,458 |
| 長期借款增減 | -411 | 100 | 0 |
| 公司債發行 | -- | -- | -- |
| 公司債償還 | -- | -- | -- |
| 現金增資 | -- | -- | -- |
| 發放現金股利 | -825 | -847 | -1,022 |
| 庫藏股票增減 | -390 | -124 | -- |
| 籌資活動現金流量 | -1,077 | -2,083 | 575 |
| 淨現金流量 | -173 | 199 | 48 |

資料來源：CMoney · JS 預估

2018年3月7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 |