

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
3484 TT 崧騰	中立 目標價 40	崧騰的投資評等為中立，主要理由： (1) 2018年本業將可望持穩成長，獲利部分則需關注匯率、原物料等是否回穩； (2) 持續往新利基型市場發展，不過仍需時間發酵。

研究員 曾德璋

104507@jsun.com

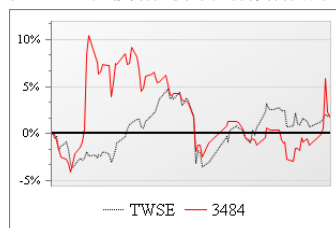
近期投資評等

04/18/2018	持有/中立
12/08/2016	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(04/17/2018)	37.60
股本(百萬元)	697
總市值(億元)	26.2
每股淨值(元)	23.38
外資持股比(%)	4.91
投信持股比(%)	1.27
近 20 日均量(張)	350
融資餘額(04/17/2018)	3,468

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

重點摘要

- ◆ 崧騰成立於1992年，主要產品包含開關、馬達控制器、光電零組件以及機電整合解決方案，產品原以資訊、消費性電子為主，後陸續切入家電、工具機、車用、水族用品、醫療等領域，目前家電及手工具機相關產品為主要營收來源，主要客戶包含Makita、Bosch、GE、Whirlpool、台達電等。
- ◆ **2017年獲利受原物料、匯率影響：**崧騰2017年營收37.6億元，YoY+9.3%，毛利率22.6%相較2016年下滑，主要受到工資及原物料上漲，以及台幣升值影響，業外認列約900萬元的匯兌損失，稅後純益1.7億元，YoY-3.88%，稅後EPS 2.44元，整體獲利下滑主要受毛利率影響。產品組合部分，目前手工具機及家電產品為公司主要發展方向，也為公司成長動能來源，家電+手工具機佔營收比重由2013年的47%提升至2017年的71%，IT產品比重則持續下滑，而新事業包含車用、醫療等產品目前仍佔1%左右。
- ◆ **本業穩定成長，新產品仍在發展中，目前評價合理：**未來公司主要成長動能將仍以家電、手工具機產品為主，公司競爭利基在於電源開關及馬達控制器部分，而手工具機對於開關次數要求相較IT產品更高，故公司產品具競爭利基，而除了手工具機、家電外，公司也持續尋找其他利基型市場如水族用品、電動車等市場，不過仍需時間發酵。2018年可望在手工具機及家電成長下，營收持續成長，不過獲利狀況則須視匯率、原物料等撞抗是否回穩。資本支出來看，2018年將於大園廠投入2.3億元用做醫療設備的投資。日盛預估崧騰2018年營收40.6億元，YoY+8%，稅後純益2億元，稅後EPS 2.86元。崧騰本業相對穩定，不過仍受外在因素影響整體獲利表現，新事業群仍在初期發展階段，仍需時間發酵，以目前評價來看，並未偏低。

單位:百萬元	2017	2018F	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
營業收入淨額	3,761	4,061	1,006	962	973	944	1,067	1,077
營業毛利	849	920	216	213	214	212	245	248
營業利益	216	245	54	55	56	42	69	78
稅後純益	170	199	51	44	46	34	56	63
稅後 EPS(元)	2.44	2.86	0.73	0.63	0.66	0.49	0.80	0.91
毛利率(%)	22.58	22.64	21.43	22.09	22	22.5	23	23
營業利益率(%)	5.76	6.04	5.37	5.68	5.78	4.44	6.47	7.24
稅後純益率(%)	4.53	4.91	5.08	4.58	4.71	3.64	5.25	5.87
營業收入 YoY/QoQ(%)	9.33	7.97	13.87	-4.39	1.15	-3	13	1
營業利益 YoY/QoQ(%)	-11.1	13.26	53.39	0.99	3.01	-25.49	64.66	13.02
稅後純益 YoY/QoQ(%)	-3.88	17.07	51.75	-13.9	4.03	-25.04	63.16	12.83

資料來源:CMoney、JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

2018 年 4 月 18 日

◆ 公司簡介：

松騰產品包含電源插座、電源開關、光電元件、無碳刷馬達控制器等，應用別來看，公司原以 IT、消費性電子產品起家後持續切入其他應用領域如工具機、白色家電、車用、水族用品及醫療等，主要客戶皆為國際大廠，手工具機客戶包含 Makita、Bosch、TTI 等，而家電則包含 GE、Whirlpool、Electrolux 等，車用則透過台達電出貨 Tesla。

圖一、松騰主要客戶

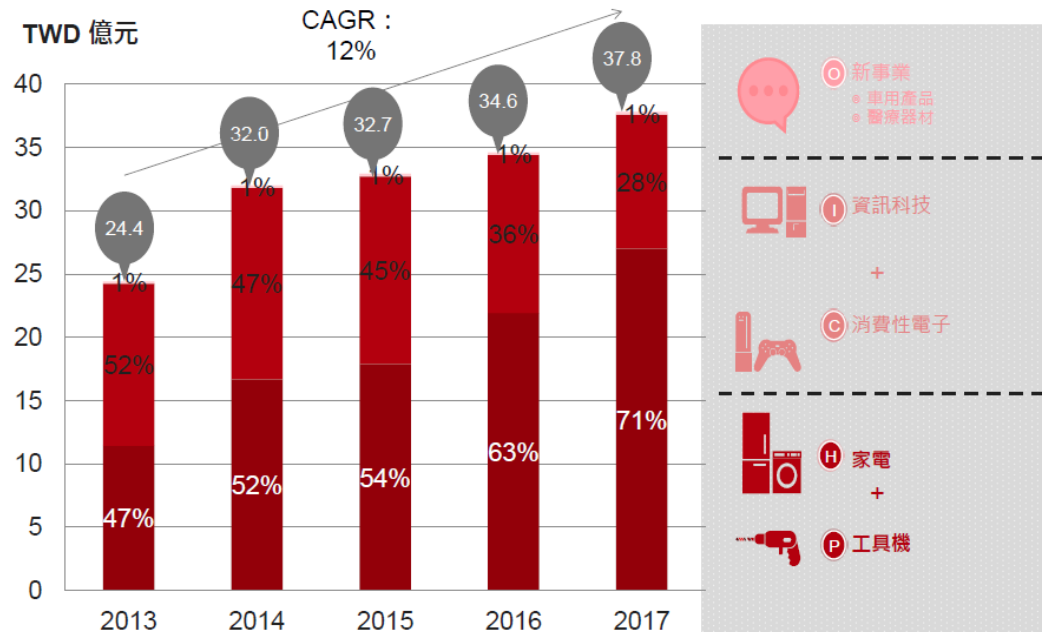


資料來源：松騰

◆ 2017 年獲利受原物料、匯率影響：

松騰 2017 年營收 37.6 億元，YoY+9.3%，毛利率 22.6% 相較 2016 年下滑，主要受到工資及原物料上漲，以及台幣升值影響，業外認列約 900 萬元的匯兌損失，稅後純益 1.7 億元，YoY-3.88%，稅後 EPS 2.44 元，整體獲利下滑主要受毛利率影響。產品組合部分，目前手工具機及家電產品為公司主要發展方向，也為公司成長動能來源，家電+手工具機佔營收比重由 2013 年的 47% 提升至 2017 年的 71%，IT 產品比重則持續下滑，而新事業包含車用、醫療等產品目前仍佔 1% 左右。

圖二、崧騰營收及產品比重



資料來源：崧騰

◆ 本業穩定成長，新產品仍在發展中，目前評價合理：

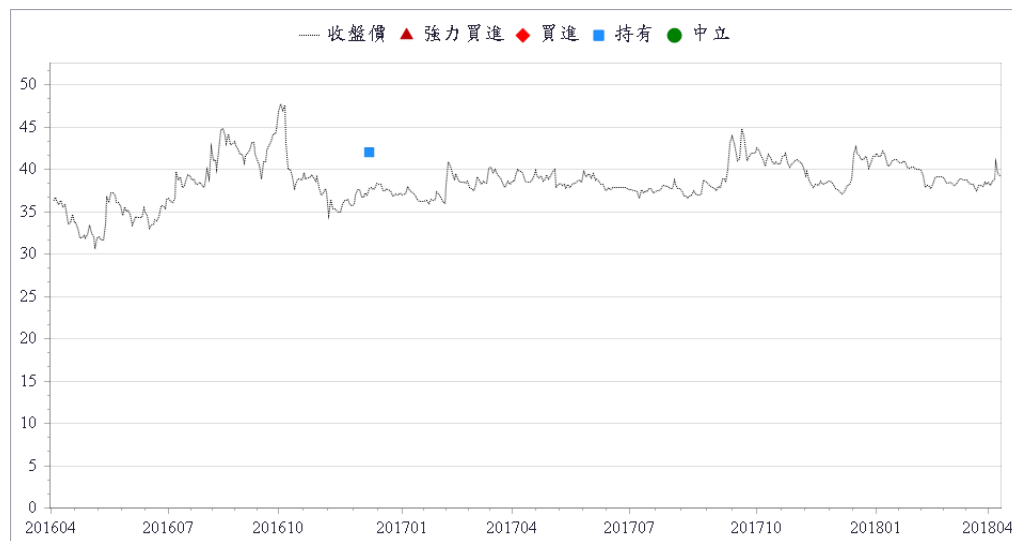
未來公司主要成長動能將仍以家電、手工具機產品為主，公司競爭利基在於電源開關及馬達控制器部分，而手工具機對於開關次數要求相較 IT 產品更高，故公司產品具競爭利基，而除了手工具機、家電外，公司也持續尋找其他利基型市場如水族用品、電動車等市場，不過仍需時間發酵。2018 年可望在手工具機及家電成長下，營收持續成長，不過獲利狀況則須視匯率、原物料等撞抗是否回穩。資本支出來看，2018 年將於大園廠投入 2.3 億元用做醫療設備的投資。日盛預估崧騰 2018 年營收 40.6 億元，YoY+8%，稅後純益 2 億元，稅後 EPS 2.86 元。崧騰本業相對穩定，不過仍受外在因素影響整體獲利表現，新事業群仍在初期發展階段，仍需時間發酵，以目前評價來看，並未偏低。

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
20180418	持有/中立	40.0
20161208	持有/中立	42.0
20140710	持有/中立	38.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年4月18日

損益表

單位：百萬元	2016	2017	2018F	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
營業收入淨額	3,440	3,761	4,061	891	909	884	1,006	962	973	944	1,067	1,077
營業毛利	842	849	920	225	219	202	216	213	214	212	245	248
營業費用	598	633	674	158	147	167	162	158	158	170	176	170
營業利益	244	216	245	66	73	35	54	55	56	42	69	78
營業外收支	-32	-10	4	-7	-27	10	6	2	1	1	1	1
稅前純益	211	206	249	59	46	45	60	56	57	43	70	79
稅後純益	177	170	199	47	41	34	51	44	46	34	56	63
最新股本	697	697	697	697	697	697	697	697	697	697	697	697
稅後 EPS(元)	2.54	2.44	2.86	0.67	0.59	0.48	0.73	0.63	0.66	0.49	0.80	0.91
<b>經營效率(%)</b>												
毛利率	24.47	22.58	22.64	25.23	24.12	22.85	21.43	22.09	22	22.5	23	23
營業利益率	7.08	5.76	6.04	7.45	7.98	3.99	5.37	5.68	5.78	4.44	6.47	7.24
稅前純益率	6.14	5.49	6.14	6.67	5.01	5.07	5.96	5.84	5.88	4.55	6.56	7.33
稅後純益率	5.15	4.53	4.91	5.25	4.55	3.81	5.08	4.58	4.71	3.64	5.25	5.87
<b>YoY(%)</b>												
營收	5.35	9.33	7.97	4.9	20.34	3.72	6.82	8.02	7.04	6.81	6	11.97
營業利益	13	-11.1	13.26	-15.07	58.03	-30.08	-33.09	-17.73	-22.46	18.9	27.63	42.84
稅前純益	-6.21	-2.24	20.66	-20.85	9.68	9.45	-13.55	-5.42	25.63	-4.17	16.81	40.53
稅後純益	-9	-3.88	17.07	-21.24	3.47	12.6	-15.39	-5.86	10.6	1.88	9.54	43.55
<b>QoQ(%)</b>												
營收				-5.46	2.07	-2.79	13.87	-4.39	1.15	-3	13	1
營業利益				-17.87	9.29	-51.41	53.39	0.99	3.01	-25.49	64.66	13.02
稅前純益				-14.28	-23.33	-1.73	33.85	-6.22	1.84	-25.04	63.16	12.83
稅後純益				-22.62	-11.45	-18.63	51.75	-13.9	4.03	-25.04	63.16	12.83

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	2016	2017	4Q17
流動資產	2,706	2,589	2,589
現金及約當現金	1,045	957	957
公允價值衡量金融資產	--	--	--
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	709	807	807
非流動資產	942	1,039	1,039
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	798	840	840
無形資產	12	15	15
資產總計	3,648	3,628	3,628
流動負債	1,636	1,495	1,495
短期借款	413	348	348
非流動負債	311	360	360
負債總計	1,947	1,856	1,856
股本	654	697	697
普通股股本	654	697	697
資本公積	473	547	547
保留盈餘	500	534	534
庫藏股票	--	--	--
股東權益	1,701	1,773	1,773
每股淨值(元)	25.13	24.67	24.67
流動比率(%)	165.41	173.16	173.16
速動比率(%)	118.97	115.04	115.04
應收帳款週轉率(%)	4.14	4.91	1.31
負債比率(%)	53.37	51.14	51.14
稅後股東權益報酬率(%)	10.73	10.12	2.59

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2016	2017	4Q17
繼續營業單位稅前損益	211	206	206
折舊及攤提費用	111	103	103
利息費用	10	13	13
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	3	1	1
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	4	3	3
應收帳款增減	-17	111	111
存貨增減	-102	-195	-195
應付帳款增減	245	79	79
營業活動現金流量	423	258	258
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	-185	-96	-96
處分不動產、廠房及設備	4	2	2
投資活動現金流量	-284	-161	-161
短期借款增減	212	-55	-55
長期借款增減	60	60	60
公司債發行	--	--	--
公司債償還	0	-1	-1
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-136	-131	-131
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	129	-139	-139
淨現金流量	223	-88	-88

資料來源：CMoney · JS 預估

2018 年 4 月 18 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