

2018年8月15日

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
4540 TT 全球傳動	未評等 目標價	全球傳動於8/15興櫃轉上市，承銷價94.8元，首次投資評等為未評等，主要理由如下： (1) 新機台進駐產能利用率逐月提升，預期2H18獲利將優於1H18； (2) 然2019年產業需求不明，預期評價將趨於同業PER下緣。

研究員 徐培勳
 jtr1117barry@jsun.com

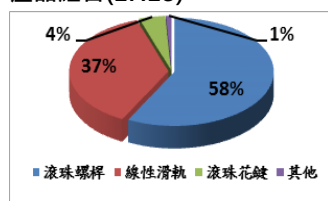
近期投資評等

08/15/2018	未評等

公司基本資料

收盤價(元)(08/14/2018)	129.39
股本(百萬元)	853
總市值(億元)	108.6
每股淨值(元)	-
外資持股比(%)	-
投信持股比(%)	-
近20日均量(張)	-
融資餘額(08/14/2018)	-

產品組合(1H18)



重點摘要

- ◆ **台灣滾珠螺桿第二大製造商**：全球傳動成立於2010年，為台灣滾珠螺感、線性滑軌製造商，主要向中鋼購買合金鋼、不銹鋼、高碳鋼等原材料進行加工，主要競爭對手為、2049 TT上銀，其產能為其1/8，發展方向來看，上銀往整機、系統整合發展，與公司主要以自動化零件製造為主不同。1H18產品組合：滾珠螺桿57.7%、線性滑軌37.1%、滾珠花鍵4.3%、其他0.9%。銷售區域：中國60%、其他亞洲19%、台灣16%、歐洲4%、其他1%。
- ◆ **台幣貶值加計產品漲價效應逐步彰顯，獲利創單季新高**：2Q18營收9.75億元(QoQ+30.8%、YoY+48.1%)因自動化零件拉貨旺季到來，且樹林廠產能逐步開出，毛利率39%(QoQ+5.45ppts、YoY+25.8ppts)受惠2H17漲價效應和台幣貶值，營業利益2.6億元(QoQ+57.3%、YoY+374%)，業外因在手2,772萬元美元資產，台幣對美元貶值4.7%，2Q18匯兌利益3,403萬元，稅後淨利2.27億元(QoQ+87%、YoY+575%)，稅後EPS 2.63元。
- ◆ **在手訂單充裕，產能逐月開出，2H18獲利將優於1H18**：展望2H18，目前每月皆有新機台進駐樹林廠(產能利用率70%)，產能提升加計台幣兌美元持續貶值下，07/2018營收3.34億元(MoM+0.9%、YoY+33.4%)，1Q18與客戶新談的高價訂單即將於3Q18出貨，05/2018為了反應原物料價格跟下游客戶調漲價格，將反映在4Q18營收上，預期營收將逐季提升。目前在手訂單約30億元，訂單能見度至1Q19，2019年機台也將進駐鶯歌新廠，規劃最大產值約10億元，未來公司將著重於5G、電動車等產業發展。受惠在手訂單充裕，樹林廠稼動率接近100%，預估2018年毛利率37.8%(YoY+13ppts)，稅後淨利7.91億元(YoY+271%)，稅後EPS 9.27元。
- ◆ **中美貿易戰，2019年下游客戶拉貨恐趨緩**：近期SEMI預測半導體業資本支出成長率將趨緩至2019年，且中美貿易戰使工具機產業2019年前景不明，世界第一大線軌製造商THK公布2Q18在手頂訂單量已趨緩，國內螺桿龍頭上銀的訂單能見度從8個月縮短至6個月，市場下調自動化產業PER至歷史區間下緣，考量2019年產業需求不明，預期全球傳動評價將趨於同業本益比下緣，首次評等為未評等。

單位:百萬元	2017	2018F	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F
營業收入淨額	2,709	3,780	975	1004	1054	970	1073
營業毛利	675	1,434	381	398	406	359	419
營業利益	343	984	261	274	283	249	297
稅後純益	213	791	225	220	226	197	221
稅後EPS(元)	2.50	9.27	2.63	2.58	2.65	2.32	2.60
毛利率(%)	24.90	37.95	39.03	39.64	38.47	37.07	39.06
營業利益率(%)	12.67	26.04	26.80	27.29	26.80	25.72	27.69
稅後純益率(%)	7.88	20.92	23.03	21.92	21.44	20.37	20.62
營業收入 YoY/QoQ(%)	55.23	39.53	30.79	2.93	5.00	-8.03	10.66
營業利益 YoY/QoQ(%)	277.34	112.44	57.25	4.98	3.28	-12.01	19.28
稅後純益 YoY/QoQ(%)	361.41	271.36	87.04	-2.22	2.73	-12.83	12.18

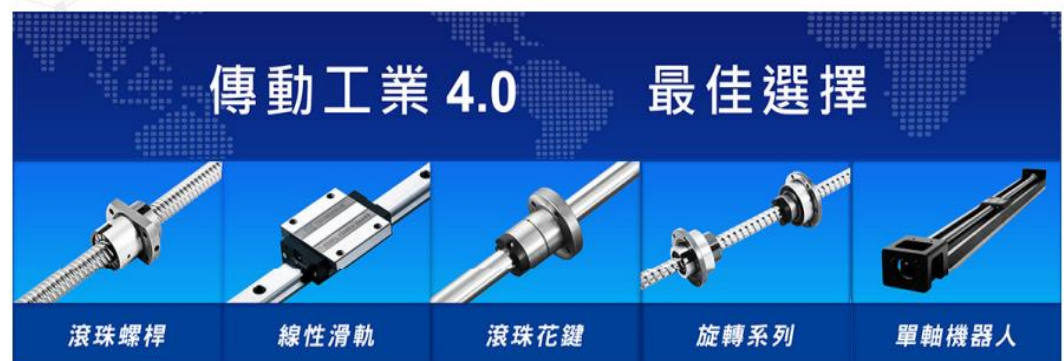
資料來源:CMoney、JS 預估 註：以最新股本回溯EPS

◆ 台灣滾珠螺桿第二大供應商：

全球傳動成立於2010年，為台灣滾珠螺桿、線性滑軌製造商，主要原料是向中鋼購買合金鋼、不銹鋼、高碳鋼等原材料進行加工，產品主要競爭對手為2049 TT上銀，其產能為其1/8，產品發展上，上銀已往整機、系統整合發展，全球傳動與日本THK發展方向相近，主要以自動化零件製造為主。1H18產品組合：滾珠螺桿57.7%、線性滑軌37.1%、滾珠花鍵4.3%、其他0.9%。銷售區域：中國60%、其他亞洲19%、台灣16%、歐洲4%、其他1%。主要收款以美元計價。

線軌、螺桿為精密線性傳動產業，具備技術密集及資本密集之產業，長久以來由日本、德國、美國及瑞士等先進工業國家所主導，如日本6481 JP THK(世界第一大線軌製造商)、NSK、德國Bosch Rexroth、INA、美國 THOMSON、瑞士 Schneeberger及瑞典之 SKF 等，國內主要競爭對手為上銀、銀泰、1597 TT 直得等線性傳動元件製造商，其中上銀已躋身為世界前三大傳動元件廠商，而台灣滾珠螺桿、線性滑軌等關鍵零組件已具備世界級競爭力，滾珠螺桿之產值已列為全球第二，直得主要產品為線性馬達及微型滑軌，與其他廠商產品有所區隔，全球傳動主要產品與銀泰、THK相似，產品多為標準品，可事先備貨且生產速度較快，可應付交期較短之訂單需求之優點。

圖一、全球傳動產品多元，滿足客戶一站式購足需求

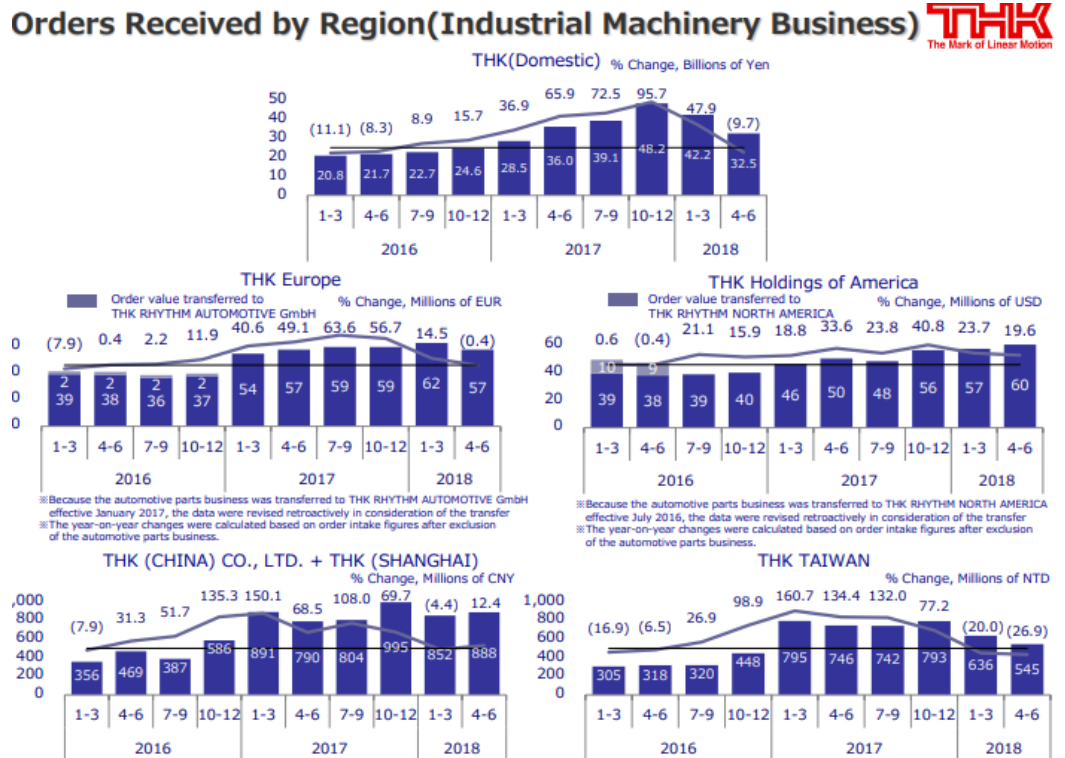


傳動元件為機械的核心元件，機械沒有它就動不了
 藉由鋼珠在元件之間做無限滾動循環，使機械能輕易地以高精度作動

- 應用範圍
- 自動化工業
 - 機器人工業
 - 半導體工業
 - 工具機機械
 - 醫療級工業
 - 綠能設備
 - 產業級機械
 - 停車場設備
 - 其他相關產業

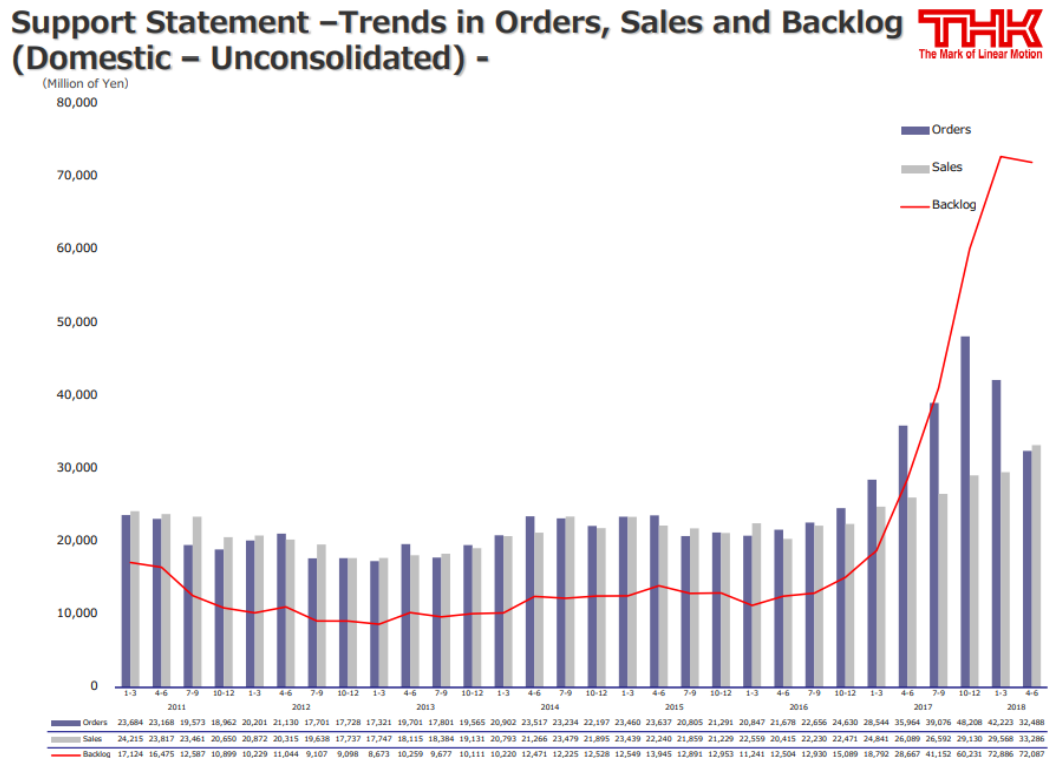
資料來源：全球傳動

圖二、全球最大線軌製造商THK·1H18各區域接單狀況較2H17趨緩



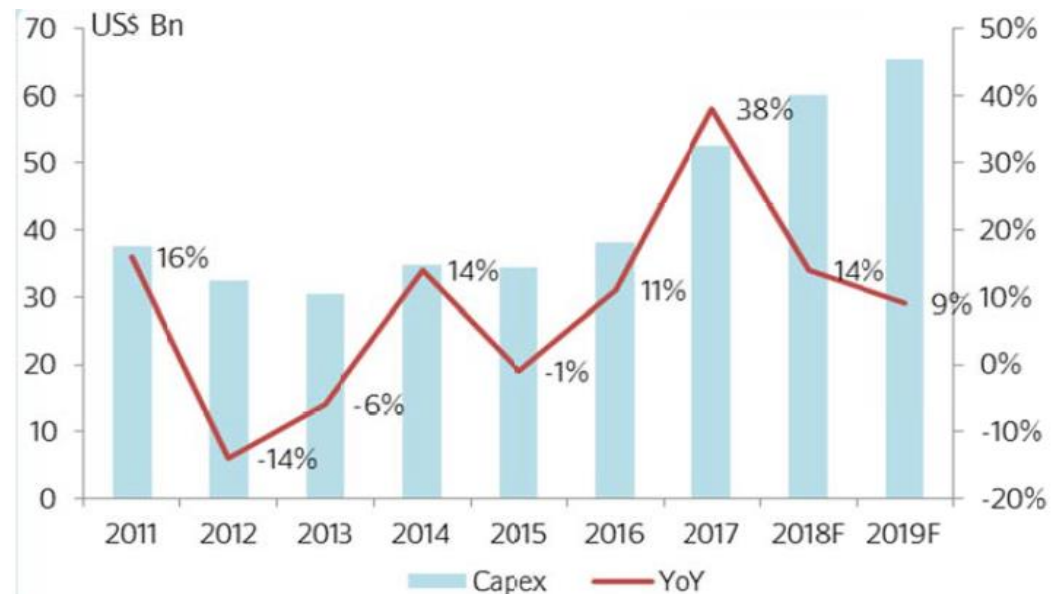
資料來源：THK

圖三、1H18THK 在手訂單、出貨金額已趨緩



資料來源：THK

圖四、全球晶圓廠資本支出成長率趨緩至 2019 年



資料來源：SEMI

表一、同業本益比區間

	2018 年稅後 EPS	歷史本益比區間	目前本益比
2049 TT 上銀	19.5 TWD	13 倍~26 倍	13.6 倍
6481 JP THK	288 JPY	9.9 倍~36 倍	10 倍

資料來源：日盛投顧彙整

◆ 中美貿易戰，2019年下游客戶拉貨恐趨緩：

線軌螺桿為半導體重要零件，2017年中國向THK購買全部產能予中國半導體、面板等科技業使用，使2017年全球線軌螺桿缺貨嚴重。近期SMEI預測2018~2019年晶圓廠知本支出成長率將逐年降低，且中美貿易戰使客戶對2019年工具機拉貨需求不明，世界第一大線軌螺桿製造商THK公布2Q18在手頂訂單量已趨緩，國內螺桿龍頭上銀的訂單能見度從8個月縮短至6個月，預期自動化零件廠獲利成長率也將逐年降低，市場下修自動化產業PER至歷史區間下緣，目前公司PER 14倍，考量2019年產業需求不明，預期全球傳動評價將維持同業本益比下緣，首次評等為未評等。

2018年8月15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