

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
1539 TT 巨庭	中立 目標價 23	巨庭的投資評等為中立，目標價23元，主要理由如下： 3Q18業外處分收益挹注，獲利為全年最高峰，然大客戶訂單流失，本業短期難有顯著成長，後續端看中美貿易戰課稅幅度是否加劇和客戶轉單程度。

研究員 徐培勳

jtr1117barry@jsun.com

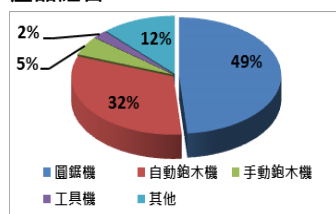
近期投資評等

日期	評等
08/29/2018	持有/中立

公司基本資料

收盤價(元)(08/28/2018)	23.60
股本(百萬元)	654
總市值(億元)	15.4
每股淨值(元)	17.12
外資持股比(%)	0.29
投信持股比(%)	0.00
近20日均量(張)	1,386
融資餘額(08/28/2018)	3,028

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	2018F	2019F	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F
營業收入淨額	2,717	2,663	743	678	653	643	728	672
營業毛利	296	318	77	60	79	80	84	83
營業利益	178	205	46	30	49	54	55	54
稅後純益	347	150	14	68	224	41	38	38
稅後 EPS(元)	5.31	2.30	0.21	1.05	3.43	0.63	0.59	0.59
毛利率(%)	10.9	11.96	10.39	8.87	12.07	12.43	11.48	12.39
營業利益率(%)	6.57	7.7	6.18	4.39	7.54	8.33	7.52	8
稅後純益率(%)	12.77	5.64	1.84	10.07	34.35	6.36	5.26	5.73
營業收入 YoY/QoQ(%)	-2.99	-1.99	16.83	-8.73	-3.81	-1.53	13.36	-7.79
營業利益 YoY/QoQ(%)	-27.88	14.97	-18.7	-35.18	65.13	8.77	2.41	-1.94
稅後純益 YoY/QoQ(%)	354.39	-56.7	-38.6	399.04	228.04	-81.76	-6.21	0.41

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

重點摘要

- ◆ **2Q18本業衰退，然匯兌收益挹注，獲利YoY+44.7%**：因北美大客戶持續減少鉅庭代工之圓鋸機訂單數量，2Q18營收6.78億元(QoQ-8.7%、YoY-4.6%)，毛利率因認列一筆600萬元之原料報廢成本(影響毛利率0.9ppts)，加計產品組合改變，毛利率8.9%(QoQ-1.5ppts、YoY-3.5ppts)，營業利益0.3億元(QoQ-35%、YoY-51%)，然公司商品主要以美元計價，在手4,100萬美元和4,600萬人民幣淨資產，因台幣貶值貢獻匯兌收益0.63億元，稅後淨利0.68億元(YoY+44.7%)，稅後EPS 1.05元。
- ◆ **3Q18認列業外處分，獲利將為全年最高峰**：07/2018營收1.89億元(MoM-15%、YoY-7.3%)，除了大客戶持續減少下單外，幫加拿大客戶代工的專業級新產品，因技術較難，部分出貨時程遞延至08/2018，因與該客戶配合良好，2018年訂單約1億元，較同期成長150%，並集中在2H18出貨，目前在手7億元訂單，訂單能見度至12/2018，預估08/2018後營收將重回過往單月2億元水準，業外方面，07/2017公告處分巨庭工業(惠州)有限公司100%股權，獲利6,600萬人民幣，經過一年內部機台處理後，預計將於3Q18認列獲利，然須扣除資本利得稅10%，會計師費用等稅費，預估貢獻業外獲利約5,000萬人民幣(稅後EPS 2.75元)。預估2018年營業利益1.78億元(YoY-28%)，稅後淨利3.47億元(YoY+354%)，稅後EPS 5.31元。
- ◆ **2019年端看中美貿易戰課稅程度是否加大和間接轉單效應**：展望2019年，台灣三座生產基地，永成廠、中南廠、馬達廠，其中，中南廠、馬達廠為租賃廠辦，4Q19永豐新廠將於建造完畢，腹地面積2,896坪，將可容納正在運作的三座廠房，以方便集中管理，並節省每年800多萬的租金費用。訂單方面，因中美貿易戰，中國銷美木工機需被課10%關稅，後續端看關稅是否被調高至25%，和客戶是否將部分訂單移回巨庭生產。預估2019年稅後EPS 2.3元，目前PER 10.3倍，位於歷史PER 7倍~14倍中緣，雖2018年匯兌收益和和處分中國廠辦之業外收益豐厚，然大客戶掉單，本業衰退狀況短期難以改善，給予中立評等，目標價23元(2019年EPS\*PER 10倍)。

◆ 台灣專業木工機代工商

巨庭成立於1981年，主要幫全球木工機大廠做OEM/ODM，最大美國木工機客戶(佔營收60%)，2017年銷售比重，圓鋸機48.7%、自動刨木機32%、手動刨木機5.3%、工具機2.2%、其他11.8%。銷售國別，台灣3%、美國73%、加拿大6%、其他18%，交易貨幣美元為主(佔90%)。

過往巨庭為北美圓鋸機、自動木工機之主要製造商，2017年北美大客戶於蘇州建造大型工廠以製造無刷馬達，然因銷售成績不佳，為了填補產能，2017年開始逐步將部分巨庭代工之圓鋸機訂單轉於中國蘇州廠生產，使巨庭2017年營收28億元(YoY-5.8%)，加計台幣貶值產生毛利率衰退和匯損等影響，稅後淨利0.76億元(YoY-60%)，稅後EPS 1.17元。

圖一、公司產品總類



資料來源：巨庭

圖二、巨庭客戶群



資料來源：巨庭

2018年8月29日

◆ 2Q18本業衰退，然匯兌收益挹注，獲利YoY+44.7%

因北美大客戶持續減少由鉅庭代工之圓鉅機訂單數量，2Q18營收6.78億元(QoQ-8.7%、YoY-4.6%)，毛利率因認列一筆600萬元之原料報廢成本(影響毛利率0.9ppts)，加計產品組合改變，毛利率8.9%(QoQ-1.5ppts、YoY-3.5ppts)，營業利益0.3億元(QoQ-35%、YoY-51%)，然公司商品主要以美元計價，在手4,100萬美元和4,600萬人民幣淨資產，因台幣貶值貢獻匯兌收益0.63億元，稅後淨利0.68億元(YoY+44.7%)，稅後EPS 1.05元。

◆ 3Q18認列業外處分，獲利將為全年最高峰

07/2018營收1.89億元(MoM-15%、YoY-7.3%)，除了大客戶持續減少下單外，幫加拿大客戶代工的專業級新產品，因技術較難，部分出貨時程遞延至08/2018，因該客戶2018年訂單約1億元，較同期成長150%，並集中在2H18出貨，目前在手7億元訂單，訂單能見度至12/2018，預估08/2018後營收將重回過往單月2億元水準，業外方面，07/2017公告處分巨庭工業(惠州)有限公司100%股權，獲利6,600萬人民幣，經過一年內部機台處理後，預計將於3Q18認列獲利，然須扣除資本利得稅10%，會計師費用等稅費，預估貢獻業外獲利約5,000萬人民幣(稅後EPS 2.75元)。預估2018年營業利益1.78億元(YoY-28%)，稅後淨利3.47億元(YoY+354%)，稅後EPS 5.31元。

◆ 2019年端看中美貿易戰課稅程度是否加大和間接轉單效應

展望2019年，台灣三座生產基地，永成廠、中南廠、馬達廠，其中，中南廠、馬達廠為租賃廠辦，4Q19永豐新廠將於建造完畢，腹地面積2,896坪，將可容納正在運作的三座廠房，以方便集中管理，並節省每年800多萬的租金費用。訂單方面喜憂參半，目前北美最大客戶圓鉅機占整體圓鉅機銷售的40%，且陸續移往中國生產為本業利空；中美貿易戰，中國銷美木工機需被課10%關稅，後續關稅是否被調高至25%，大客戶是否將部分訂單移回巨庭生產為本業利多，此兩點為後續觀察重點。預估2019年稅後EPS 2.3元，目前PER 10.3倍，位於歷史PER 7~14倍中緣，雖2018年匯兌收益和和處分中國廠辦之業外收益豐厚，然大客戶掉單，本業衰退狀況短期難以改善，給予中立評等，目標價23元(2019年EPS\*PER 10倍)

### 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
20180829	中立	23.0
20170224	中立	28.0
20161117	中立	25.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

2018年8月29日

**損益表**

單位：百萬元	2017	2018F	2019F	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F
營業收入淨額	2,800	2,717	2,663	711	687	636	743	678	653	643	728	672
營業毛利	358	296	318	88	88	82	77	60	79	80	84	83
營業費用	111	118	113	27	29	26	31	30	30	26	29	29
營業利益	247	178	205	61	58	57	46	30	49	54	55	54
營業外收支	-134	257	-14	5	-7	-27	-32	60	231	-2	-7	-2
稅前純益	113	436	191	67	52	30	14	90	280	51	48	51
稅後純益	76	347	150	47	35	22	14	68	224	41	38	38
最新股本	654	654	654	654	654	654	654	654	654	654	654	654
稅後 EPS (元)	1.17	5.31	2.30	0.72	0.53	0.34	0.21	1.05	3.43	0.63	0.59	0.59
<b>經營效率(%)</b>												
毛利率	12.79	10.9	11.96	12.42	12.74	12.95	10.39	8.87	12.07	12.43	11.48	12.39
營業利益率	8.84	6.57	7.7	8.63	8.46	8.89	6.18	4.39	7.54	8.33	7.52	8
稅前純益率	4.04	16.04	7.17	9.4	7.5	4.67	1.93	13.28	42.94	7.95	6.58	7.64
稅後純益率	2.73	12.77	5.64	6.66	5.08	3.51	1.84	10.07	34.35	6.36	5.26	5.73
<b>YoY(%)</b>												
營收	-5.75	-2.99	-1.99	-1.87	-9.48	-16.32	-3	-4.6	-5	1	-2	-1
營業利益	-22.23	-27.88	14.97	-23.33	-27.62	-4.4	-35.64	-51.47	-15.34	-5.35	19.24	80.4
稅前純益	-57.19	284.67	-56.16	0.09	112.98	-70.07	--	34.81	444	72.1	234.38	-43.05
稅後純益	-60.45	354.39	-56.7	12.57	118.33	-71.08	--	44.25	542	83.28	179.99	-43.67
<b>QoQ(%)</b>												
營收				-7.19	-3.41	-7.38	16.83	-8.73	-3.81	-1.53	13.36	-7.79
營業利益				-14.03	-5.35	-2.71	-18.7	-35.18	65.13	8.77	2.41	-1.94
稅前純益				--	-22.95	-42.36	-51.73	528.8	210.92	-81.76	-6.21	7.1
稅後純益				--	-26.29	-36.13	-38.6	399.04	228.04	-81.76	-6.21	0.41

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	2Q18
流動資產	2,415	2,413	2,370
現金及約當現金	677	403	506
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	569	648	554
非流動資產	731	785	794
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	654	704	717
無形資產	1	2	1
資產總計	3,145	3,198	3,163
流動負債	1,763	1,859	1,786
短期借款	937	1,096	1,023
非流動負債	278	237	258
負債總計	2,041	2,096	2,044
股本	654	654	654
普通股股本	654	654	654
資本公積	0	0	0
保留盈餘	449	446	469
庫藏股票	--	--	--
股東權益	1,105	1,102	1,120
每股淨值(元)	16.9	16.86	17.13
流動比率(%)	136.94	129.83	132.71
速動比率(%)	102.59	93.64	100.94
應收帳款週轉率(%)	7.06	7	2.12
負債比率(%)	64.88	65.53	64.61
稅後股東權益報酬率(%)	18.43	6.92	6.11

資料來源：CMoney · JS 預估

**現金流量表**

單位：百萬元	2016	2017	2Q18
繼續營業單位稅前損益	251	106	102
折舊及攤提費用	50	27	12
利息費用	30	31	16
股利收入	0	0	--
權益法認列關聯企業損益	--	--	--
處分不動產、廠房及設備	-1	0	0
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	1	-1	0
應收帳款增減	-2	63	-13
存貨增減	11	-59	94
應付帳款增減	94	-45	-44
<b>營業活動現金流量</b>	<b>355</b>	<b>48</b>	<b>143</b>
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	-18	-79	-24
處分不動產、廠房及設備	2	7	0
<b>投資活動現金流量</b>	<b>166</b>	<b>-372</b>	<b>2</b>
短期借款增減	-122	160	-74
長期借款增減	25	-42	29
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-78	-78	--
庫藏股票增減	0	0	--
<b>籌資活動現金流量</b>	<b>-175</b>	<b>40</b>	<b>-44</b>
<b>淨現金流量</b>	<b>370</b>	<b>-278</b>	<b>98</b>

資料來源：CMoney · JS 預估

2018年8月29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