

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
6138 TT 茂達	持有 目標價 61	茂達的投資評等由買進調降至持有，目標價61元，潛在空間11.7%，隨4Q18步入淡季，並且電子上游元件族群進行本益比修正，短線股價波動幅度擴大，故將評等調整至持有。

研究員 王文雯

WenWenWang@jsun.com

重點摘要

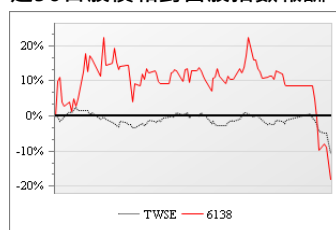
近期投資評等

10/12/2018	持有/中立
06/13/2018	買進
03/30/2018	買進

公司基本資料

收盤價(元)(10/11/2018)	54.60
股本(百萬元)	720
總市值(億元)	39.3
每股淨值(元)	29
外資持股比(%)	18.26
投信持股比(%)	3.53
近20日均量(張)	1,211
融資餘額(10/11/2018)	3,863

近90日股價相對台股指數報酬



資料來源：CMoney

- ◆ **3Q18 營收符合預期，4Q18 步入傳統淡季：**茂達 09/2018 營收 4.59 億元，MoM+0.6%，YoY+11.25%，總計 3Q18 營收 13.54 億元，QoQ+16%，與日盛預估值 13.91 億元大致相符，其中大中因 MOSFET 供貨吃緊而價格攀升使 3Q18 營收 7.03 億元，QoQ+19%，加以茂達第三季通常為消費性電子旺季，而風扇/伺服器/工控與數位驅動等需求亦攀升所致。日盛預估茂達 3Q18 毛利率 31.93%，稅後獲利 1.26 億元，稅後 EPS 1.75 元。針對 4Q18，第四季通常為公司傳統淡季，日盛預估 4Q18 營收 12.38 億元，QoQ-8.62%，毛利率 30.78%，稅後獲利 1.04 億元，稅後 EPS 1.44 元。
- ◆ **PMIC 與風扇馬達晶片終端應用領域廣布：**茂達風扇馬達晶片係自 PC 起家，包括 5V 與 12V，其中 5V 過往為單相馬達，現整合 hall IC 後改為三相馬達，而 12V 則以 GPU、CPU 與電競、伺服器為主，公司 2017 年 5V 出貨約 6,500 萬顆，其中三相馬達約占 40%。由於 Motor driver 與 Fan 為封閉領域，隨日廠逐步退出至僅剩一家，目前亦未有新加入者進入，供應態勢穩定，而應用端則由 PC 向外擴散至消費性、工控、伺服器與挖礦機等各項應用，故需求面向上成長。至於在 BLDC (無刷直流馬達) 部分，茂達係承作 100W 以下，推出整合 MCU 與 gate driver 產品，能縮減體積 1/3，達到成本控管的功效。在 PMIC 部分，PC 端主要依據 Intel 的平台藍圖演進，而非 PC 應用端，茂達在顯像晶片相關的 PMIC、網通如 STB/ADSL、消費性電子與無線充電等均能搭配出貨。
- ◆ **評等調整：**茂達進行減資三成，日盛預估茂達 2018 年營收 49.1 億元，毛利率 30.59%，稅後獲利 4.08 億元，稅後 EPS 5.67 元；並預估 2019 年營收 52.42 億元，毛利率 29.09%，稅後獲利 4.33 億元，稅後 EPS 6.01 元。隨 4Q18 步入淡季，並且電子上游元件族群進行本益比修正，短線股價波動幅度擴大，故將評等調整至持有。

單位:百萬元	2018F	2019F	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F
營業收入淨額	4,910	5,242	1,151	1,168	1,354	1,238	1,182	1,277
營業毛利	1,502	1,525	333	356	432	381	345	379
營業利益	613	603	125	141	189	158	127	149
稅後純益	408	433	73	105	126	104	84	102
稅後 EPS(元)	5.67	6.01	1.02	1.46	1.75	1.44	1.17	1.42
毛利率(%)	30.59	29.09	28.93	30.47	31.93	30.78	29.22	29.65
營業利益率(%)	12.48	11.5	10.85	12.11	13.93	12.78	10.72	11.65
稅後純益率(%)	8.31	8.25	6.38	9.01	9.31	8.37	7.15	7.98
營業收入 YoY/QoQ(%)	16.24	6.77	3.06	1.46	16	-8.62	-4.52	8.06
營業利益 YoY/QoQ(%)	42.08	-1.6	3.64	13.23	33.44	-16.16	-19.92	17.46
稅後純益 YoY/QoQ(%)	43.92	6.02	-5.74	43.33	19.88	-17.8	-18.46	20.62

資料來源:CMoney · JS 預估 註：以最新股本回溯 EPS

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	4,224	4,910	5,242	961	1,193	1,117	1,151	1,168	1,354	1,238	1,182	1,277
營業毛利	1,252	1,502	1,525	278	357	334	333	356	432	381	345	379
營業費用	836	897	922	203	227	217	212	218	244	223	219	230
營業利益	431	613	603	79	134	120	125	141	189	158	127	149
營業外收支	2	36	-2	13	12	3	0	32	2	3	1	0
稅前純益	434	649	601	92	147	123	124	174	190	161	127	149
稅後純益	284	408	433	61	97	78	73	105	126	104	84	102
最新股本	720	720	720	720	720	720	720	720	720	720	720	720
稅後 EPS(元)	3.94	5.67	6.01	0.84	1.35	1.08	1.02	1.46	1.75	1.44	1.17	1.42
經營效率(%)												
毛利率	29.64	30.59	29.09	28.94	29.96	29.91	28.93	30.47	31.93	30.78	29.22	29.65
營業利益率	10.21	12.48	11.5	8.2	11.27	10.79	10.85	12.11	13.93	12.78	10.72	11.65
稅前純益率	10.27	13.22	11.46	9.54	12.32	11.04	10.82	14.88	14.05	12.99	10.78	11.64
稅後純益率	6.71	8.31	8.25	6.32	8.14	6.97	6.38	9.01	9.31	8.37	7.15	7.98
YoY(%)												
營收	13	16.24	6.77	20.19	16.52	3.81	20.65	21.48	13.55	10.84	2.69	9.36
營業利益	22.92	42.08	-1.6	66.2	26.17	7.82	27.85	79.27	40.26	31.28	1.44	5.24
稅前純益	43.07	49.71	-7.45	53.06	47.93	99.05	73.36	89.44	29.53	30.43	2.38	-14.44
稅後純益	40.3	43.92	6.02	47.18	38.51	131.75	52.79	73.13	29.89	33.13	15.16	-3.08
QoQ(%)												
營收				0.77	24.1	-6.38	3.06	1.46	16	-8.62	-4.52	8.06
營業利益				-19.24	70.54	-10.42	3.64	13.23	33.44	-16.16	-19.92	17.46
稅前純益				27.75	60.19	-16.11	0.98	39.61	9.53	-15.53	-20.74	16.67
稅後純益				26.49	59.79	-19.8	-5.74	43.33	19.88	-17.8	-18.46	20.62

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	2,584	2,993	3,327
現金及約當現金	990	1,192	1,438
公允價值衡量金融資產	178	178	179
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	531	612	630
非流動資產	530	516	538
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	363	362	365
無形資產	5	4	5
資產總計	3,114	3,509	3,865
流動負債	906	947	1,383
短期借款	--	--	--
非流動負債	39	34	40
負債總計	945	982	1,423
股本	1,023	1,028	1,028
普通股股本	1,023	1,028	1,028
資本公積	211	410	411
保留盈餘	677	746	678
庫藏股票	--	0	-18
股東權益	2,169	2,528	2,442
每股淨值(元)	18.27	21.01	20.4
流動比率(%)	285.28	316.05	240.5
速動比率(%)	223.3	245.22	191.28
應收帳款週轉率(%)	4.86	4.68	1.19
負債比率(%)	30.34	27.97	36.83
稅後股東權益報酬率(%)	11.16	14.08	4.87

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	303	434	298
折舊及攤提費用	122	104	53
利息費用	--	--	--
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	0	--
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	-185	-107	-74
存貨增減	-28	-81	-18
應付帳款增減	209	16	54
營業活動現金流量	564	334	342
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	-103	-90	-57
處分不動產、廠房及設備	4	0	--
投資活動現金流量	-103	-92	-60
短期借款增減	0	0	0
長期借款增減	0	0	0
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	--
現金增資	--	--	--
發放現金股利	-198	-264	--
庫藏股票增減	0	0	--
籌資活動現金流量	-115	-39	-38
淨現金流量	345	202	245

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