

公司名稱	投資評等	結論及投資建議
3338 TT 泰碩	持有 目標價 24	泰碩的投資評等為持有，目標價24元，潛在漲幅12.4%，主要理由如下： (1) 3Q18營收創歷史新高，獲利回穩； (2) 未來展望樂觀，惟目前評價合理。

研究員 曾德璋

104507@jsun.com

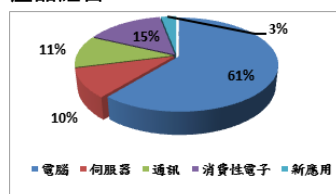
近期投資評等

10/30/2018	持有/中立
02/21/2018	持有/中立
02/14/2017	持有/中立

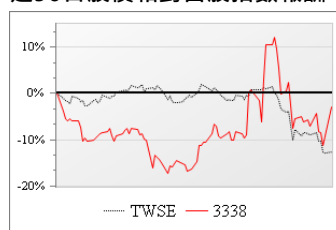
公司基本資料

收盤價(元)(10/29/2018)	21.35
股本(百萬元)	865
總市值(億元)	18.5
每股淨值(元)	15.36
外資持股比(%)	0.25
投信持股比(%)	0.01
近20日均量(張)	784
融資餘額(10/29/2018)	2,285

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	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F
營業收入淨額	3,433	3,745	738	1,013	957	829	895	1,043
營業毛利	702	798	136	227	213	163	181	235
營業利益	131	211	12	69	63	20	37	81
稅後純益	138	204	36	77	60	22	37	76
稅後 EPS(元)	1.59	2.36	0.42	0.89	0.70	0.26	0.43	0.87
毛利率(%)	20.44	21.32	18.4	22.41	22.26	19.61	20.26	22.58
營業利益率(%)	3.83	5.63	1.61	6.81	6.63	2.39	4.08	7.76
稅後純益率(%)	4.01	5.45	4.9	7.62	6.31	2.71	4.13	7.25
營業收入 YoY/QoQ(%)	12.05	9.1	1.86	37.19	-5.5	-13.4	8	16.5
營業利益 YoY/QoQ(%)	-0.35	60.38	--	480.79	-8.05	-68.78	84.38	121.58
稅後純益 YoY/QoQ(%)	291.5	48.21	--	113.37	-21.66	-62.84	64.76	104.42

資料來源:CMoney, JS 預估 註:以最新股本回溯EPS

重點摘要

- ◆ **3Q18營收創歷史新高，獲利回升：**泰碩3Q18合併營收10.1億元，QoQ+37.19%，YoY+17.4%，創下歷史新高，動能主要來自Server產品出貨動能強勁，加上客戶2Q18受到裁罰事件影響，部分產品遞延至3Q18出貨，毛利率則受惠台幣貶值而回升至22.4%，雖相較3Q17仍下滑，主要由於大陸地區經營成本持續增加影響，不過整體來說，獲利狀況已較1H18回穩。1Q~3Q18產品組合來看：電腦61%、伺服器及資料中心10%、4G/5G通訊11%、工業應用(電動車、電動巴士相關)佔3%、消費性電子(包含連接器及散熱器)佔15%。
- ◆ **新市場應用將為未來營收成長動能：**受到PC市場持續面臨同業價格競爭影響，公司積極拓展其他領域應用，包含Mobile、伺服器、4G/5G通訊、新能源新應用等新事業，其中伺服器在新一代Purley平台產品滲透率持續提升，且公司市佔率持續增加下，目前佔營收比重已提升至10%，5G通訊產品預計於2020年商轉，目前5G產品佔通訊營收僅5%，不過產品設計開發預期將於2019年陸續增加，未來通訊產品將由後台需求轉為天線、接收器等前台新市場，也可望由有線拓展至無線散熱器應用，而5G通訊另一貢獻則來自手機對於散熱需求的提升，泰碩預計於1Q19擴增手機熱管產能，新訂單預計於1Q19出貨，新市場應用主要為車用產品，包含電動公交車、電動車電池系統自駕系統、車載多媒體&信息交換系統等，新案子可望於2019年陸續開花結果。
- ◆ **未來營運展望樂觀，不過目前評價合理：**公司辦理現金增資3億元，主要用於購買散熱相關設備，在3Q18營收規模下，公司產能已達滿載，且公司看好未來散熱市場需求，故積極擴充產能以因應未來市場需求。泰碩3Q18整體獲利回穩，在5G、伺服器等新市場持續成長下，未來營運展望樂觀，不過目前評價位於合理位置，故維持泰碩持有建議，給予目標價24元(以2019年稅後EPS及PER 10倍計算)。

2018年10月30日

◆ 泰碩為國內連接器、散熱廠商之一：

泰碩成立於1994年，原以連接器產品為主，後切入散熱器模組、熱導管等產品，營運重心逐漸轉變，2016年散熱相關產品以佔比已超過70%，主要產品包含散熱器模組、連接器、讀卡機等。主要競爭對手為國內散熱廠商雙鴻、超眾、建準、奇鋳等，產品應用部分，電腦類包含NB、2-in-1及翻蓋式筆電、一體機、DT、工作站等；消費性電子包含電視、媒體播放器、數位相機、遊戲機、投影機、印表機、生活應用類、LED照明/舞台燈；通訊雲端/工業包含伺服器、通訊基地台、工業設備；行動裝置則包含平板電腦、智慧型手機。

圖一、泰碩主要產品



資料來源：泰碩

◆ 3Q18營收創歷史新高，獲利回升：

泰碩3Q18合併營收10.1億元，QoQ+37.19%，YoY+17.4%，創下歷史新高，動能主要來自Server產品出貨動能強勁，加上客戶2Q18受到裁罰事件影響，部分產品遞延至3Q18出貨，毛利率則受惠台幣貶值而回升至22.4%，雖相較3Q17仍下滑，主要由於大陸地區經營成本持續增加影響，不過整體來說，獲利狀況已較1H18回穩。1Q~3Q18產品組合來看：電腦61%、伺服器及資料中心10%、4G/5G通訊11%、工業應用(電動車、電動巴士相關)佔3%、消費性電子(包含連接器及散熱器)佔15%。產品別來看：連接器/讀卡器佔24%、散熱模組55%、熱管/均溫板18%、新市場/新應用3%。

預期4Q18營收將較3Q18回落，主要因10/2018營收將受十一長假影響而減少，預估4Q18稅後EPS 0.7元。

◆ 新市場應用將為未來營收成長動能：

受到PC市場持續面臨同業價格競爭影響，公司積極拓展其他領域應用，包含Mobile、伺服器、4G/5G通訊、新能源新應用等新事業，其中伺服器在新一代Purley平台產品滲透率持續提升，且公司市佔率持續增加下，目前佔營收比重已提升至10%，5G通訊產品預計於2020年商轉，目前5G產品佔通訊營收僅5%，不過產品設計開發預期將於2019年陸續增加，未來通訊產品將由後台需求轉為天線、接收器等前台新市場，也可望由有線拓展至無線散熱器應用，而5G通訊另一貢獻則來自手機對於散熱需求的提升，泰碩預計於1Q19擴增手機熱管產能，新訂單預計於1Q19出貨，新市場應用主要為車用產品，包含電動公交車、電動車電池系統自駕系統、車載多媒體&信息交換系統等，新案子可望於2019年陸續開花結果。

圖二、泰碩未來新產品佈局



資料來源：泰碩

◆ 未來營運展望樂觀，不過目前評價合理：

公司辦理現金增資3億元，主要用於購買散熱相關設備，在3Q18營收規模下，公司產能已達滿載，且公司看好未來散熱市場需求，故積極擴充產能以因應未來市場需求。泰碩3Q18整體獲利回穩，在5G、伺服器等新市場持續成長下，未來營運展望樂觀，不過目前評價位於合理位置，故維持泰碩持有建議，給予目標價24元(以2019年稅後EPS及PER 10倍計算)。

中美貿易戰部分，公司預期PC產品仍不至於受影響，主要來自Server部分，目前已有部分客戶要求泰碩將產品轉由台灣出貨，以一年5,000萬美金的訂單規模估算，預估增加10%成本(包含倉儲、人工等費用)，影響EPS 0.1元。

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
20181030	持有	24.0
20180221	持有	28.0
20170214	持有	33.0

資料來源：CMoney · JS 預估彙整

損益表

單位：百萬元	2017	2018F	2019F	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F
營業收入淨額	3,063	3,433	3,745	863	859	725	738	1,013	957	829	895	1,043
營業毛利	703	702	798	206	184	126	136	227	213	163	181	235
營業費用	571	570	588	154	153	139	124	158	150	143	145	155
營業利益	132	131	211	52	31	-13	12	69	63	20	37	81
營業外收支	-79	26	24	-15	-39	-27	29	18	6	6	6	6
稅前純益	53	157	235	37	-8	-40	41	87	69	26	43	87
稅後純益	35	138	204	33	-12	-36	36	77	60	22	37	76
最新股本	865	865	865	865	865	865	865	865	865	865	865	865
稅後 EPS(元)	0.41	1.59	2.36	0.38	-0.13	-0.42	0.42	0.89	0.70	0.26	0.43	0.87
經營效率(%)												
毛利率	22.94	20.44	21.32	23.93	21.42	17.38	18.4	22.41	22.26	19.61	20.26	22.58
營業利益率	4.3	3.83	5.63	6.08	3.58	-1.79	1.61	6.81	6.63	2.39	4.08	7.76
稅前純益率	1.73	4.58	6.27	4.29	-0.94	-5.48	5.53	8.56	7.26	3.11	4.75	8.34
稅後純益率	1.15	4.01	5.45	3.8	-1.36	-4.96	4.9	7.62	6.31	2.71	4.13	7.25
YoY(%)												
營收	6.46	12.05	9.1	6.04	7.42	11.73	6.47	17.37	11.46	14.36	21.26	2.97
營業利益	-28.6	-0.35	60.38	-29.98	-37.82	195.65	-66.57	31.55	106.58	--	207.36	17.26
稅前純益	-75.81	197.54	49.27	-45.76	-96.76	--	18	134.01	--	--	4.14	0.25
稅後純益	-81.19	291.5	48.21	-47	-96.88	--	35.09	135.12	--	--	2.33	-1.96
QoQ(%)												
營收				24.45	-0.49	-15.6	1.86	37.19	-5.5	-13.4	8	16.5
營業利益				47.58	-41.45	26.46	--	480.79	-8.05	-68.78	84.38	121.58
稅前純益				7.07	-92.21	--	--	112.35	-19.9	-62.84	64.76	104.42
稅後純益				22.6	-92.79	--	--	113.37	-21.66	-62.84	64.76	104.42

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	3Q18
流動資產	2,145	2,143	2,630
現金及約當現金	557	411	578
公允價值衡量金融資產	--	0	0
備供出售金融資產	--	--	--
以成本衡量之金融資產	--	--	--
存貨	297	342	382
非流動資產	448	426	429
公允價值衡量金融資產	--	--	--
不動產、廠房及設備	378	350	338
無形資產	6	4	7
資產總計	2,592	2,569	3,059
流動負債	1,193	1,576	1,555
短期借款	155	9	0
非流動負債	293	4	176
負債總計	1,486	1,581	1,730
股本	696	698	866
普通股股本	696	698	865
資本公積	117	119	257
保留盈餘	318	200	256
庫藏股票	-9	-3	-3
股東權益	1,107	988	1,329
每股淨值(元)	16	14.18	15.38
流動比率(%)	179.82	135.95	169.13
速動比率(%)	148.53	109.71	141.48
應收帳款週轉率(%)	3.24	2.77	0.73
負債比率(%)	57.31	61.53	56.57
稅後股東權益報酬率(%)	17.1	3.36	6.7

資料來源：CMoney · JS 預估

現金流量表

單位：百萬元	2016	2017	3Q18
繼續營業單位稅前損益	218	53	88
折舊及攤提費用	94	95	72
利息費用	4	6	3
股利收入	--	--	--
權益法認列關聯企業損益	4	7	0
處分不動產、廠房及設備	1	1	1
處分權益法之投資損益	--	--	--
未實現外幣兌換損益	-7	7	0
應收帳款增減	-230	-249	-71
存貨增減	26	-49	-41
應付帳款增減	45	157	4
營業活動現金流量	223	58	15
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	-90	-50	-48
處分不動產、廠房及設備	0	0	1
投資活動現金流量	-232	93	-71
短期借款增減	310	-146	-9
長期借款增減	-61	0	267
公司債發行	--	--	--
公司債償還	--	--	-297
現金增資	--	--	300
發放現金股利	-104	-153	-21
庫藏股票增減	0	7	--
籌資活動現金流量	-10	-289	240
淨現金流量	-63	-146	167

資料來源：CMoney · JS 預估

2018 年 10 月 30 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